



COMISSÃO DAS COMUNIDADES EUROPEIAS

Bruxelas, 16.10.2002  
COM(2002) 563 final

**COMUNICAÇÃO DA COMISSÃO  
AO CONSELHO E AO PARLAMENTO EUROPEU**

**SOBRE A IMPLEMENTAÇÃO DO PLANO DE ACÇÃO EM MATÉRIA DE  
CAPITAL DE RISCO (PACR)**

## **1. RESUMO**

A presente comunicação analisa os progressos realizados a nível da implementação do PACR em 2001 e, relativamente a certos aspectos, no primeiro semestre de 2002. Trata-se da quarta comunicação desde a adopção do PACR em 1998. Sucessivos Conselhos Europeus fixaram o prazo de 2003 para a conclusão do Plano de Acção em matéria de Capital de Risco.

*Trata-se da quarta comunicação anual*

A análise do mercado indicia que os últimos 18 meses têm sido um período de ajustamento para o sector europeu do capital de risco. A acentuada correcção, iniciada em meados de 2000, prossegue ainda hoje e foi especialmente significativa nos países candidatos, devido, nomeadamente, à sua sensibilidade à evolução da economia mundial. No entanto, apesar da tendência negativa, 2001 constituiu, para o sector europeu, o segundo melhor ano, tanto em termos de fundos investidos como de fundos angariados. A descida registada na Europa foi menos pronunciada do que nos EUA, embora haja ainda um longo caminho a percorrer para alcançar o nível do sector nesse país. O problema da Europa é agravado pela existência de um mercado de capitais ainda muito fragmentado, o que tem sido abordado pelo Plano de Acção dos Serviços Financeiros Além disso, a debilidade e os fracos resultados registados nos mercados de valores mobiliários de empresas de elevado crescimento da União Europeia fazem com que as emissões públicas iniciais (EPI), uma importante estratégia de saída do mercado para os investidores em capital de risco, continuem a constituir, em grande medida, uma via indisponível. É necessária a melhoria do funcionamento, regulamentação e liquidez destes mercados para que o capital de risco cresça, adquirindo uma dimensão paneuropeia suficiente, com base numa maior racionalização, que se afigura necessária.

*Período de ajustamento para o sector*

A modernização do quadro regulamentar prosseguiu com êxito, num contexto financeiro dominado pela introdução bem sucedida do euro fiduciário. Registaram-se progressos importantes na introdução obrigatória das normas internacionais de contabilidade até 2005 e na futura legislação relativa aos fundos de pensões complementares. Por conseguinte, estas instituições podem tornar-se fontes relevantes de financiamento de capital de risco, tal como já se verifica actualmente nos EUA. Do lado negativo, persistem dificuldades na obtenção de uma patente europeia abordável e com uma boa relação custo-eficácia.

*O quadro regulamentar está a ser modernizado com determinação*

A política empresarial está igualmente a adquirir importância. O futuro Livro Verde na matéria deverá elevar ainda mais a sua pertinência, bem como a da relação crucial com o capital de risco. Devem ser fomentados os projectos conducentes a uma melhor articulação da procura e da oferta de capital de risco, tal como o projecto já concluído com a ajuda da Comissão. O objectivo fixado pelo Conselho Europeu de Barcelona, que consiste em elevar as despesas de investigação e desenvolvimento (I&D) para um nível próximo de 3% do PIB (devendo dois terços do financiamento ter origem no sector privado) impõe um crescimento do investimento do sector privado e reforça a importância do capital de risco, tanto de origem pública como privada, para financiar projectos e iniciativas inovadores e

*A iniciativa empresarial está a ser fomentada em várias vertentes*

promissores.

No que diz respeito ao financiamento público, a adopção pela Comissão da sua Comunicação sobre os auxílios estatais e capital de risco clarificou a questão da compatibilidade do financiamento público dos mecanismos de capital de risco com as disposições relevantes do Tratado. O FEI lançou-se numa fase de rápida expansão e conseguiu atrair investidores privados, em condições de mercado difíceis, para fundos que investem na fase inicial das empresas. Por último, a proporção de fundos estruturais afecta ao financiamento de investimentos de capital de risco aumentou notavelmente. Todas estas alterações políticas recentes demonstram que as medidas de acompanhamento, destinadas a desenvolver o capital de risco europeu, registaram alterações profundas e positivas nos últimos quatro anos.

*O financiamento comunitário do capital de risco está a dar os seus frutos*

Em comparação com 1998, os mercados de capital de risco não apenas cresceram como amadureceram. Os esforços desenvolvidos actualmente para melhorar o contexto do investimento do capital de risco devem ser prosseguidos e integrados numa visão de longo prazo, independentemente de considerações conjunturais.

*O PACR deve ser integrado numa visão de longo prazo*

O ano de 2003 será o ano de "análise" final do PACR - e de reflexão quanto à oportunidade de novas medidas destinadas a promover o capital de risco nos anos subsequentes.

## **2. INTRODUÇÃO**

Desde a adopção do **Plano de Acção em matéria de Capital de Risco (PACR)** pela *Cimeira de Cardiff* em Junho de 1998<sup>1</sup>, a Comissão publicou todos os anos *relatórios* dirigidos ao Conselho e ao Parlamento Europeu<sup>2</sup> sobre os progressos alcançados na sua implementação. Este **quarto** relatório de execução<sup>3</sup> **abrange os últimos 18 meses** (2001 e, em certa medida, a primeira metade de 2002). Além disso, pela primeira vez, encontra-se disponível uma análise dos países candidatos à adesão. Também se encontram disponíveis, pela primeira vez, alguns dados sobre aquisições de empresas, bem como certas sugestões para ir mais longe do que o previsto no PACR.

*Trata-se do quarto relatório de execução do PACR*

O PACR destina-se a eliminar os obstáculos remanescentes em matéria regulamentar e administrativa, tanto a nível comunitário como nacional, ao **pleno desenvolvimento dos mercados de capital de risco<sup>4</sup> na Europa**. A eliminação de todos estes obstáculos desempenhará um papel determinante

*Os obstáculos devem ser eliminados a níveis comunitário e nacional*

---

<sup>1</sup> Baseado em "**Capital de risco: uma chave para a criação de emprego na União Europeia**", SEC (1998) 522 de Abril de 1998.

<sup>2</sup> O Parlamento Europeu adoptou resoluções favoráveis sobre estes relatórios, a última das quais em 11 de Abril de 2002 (Relatório A5-0020/2002 do Deputado Peter William Skinner).

<sup>3</sup> Os relatórios anteriores foram o COM(1999)493 de 20 de Outubro de 1999, COM(2000)658 de 18 Outubro de 2000 e COM(2001)605 de 25 de Outubro de 2001.

<sup>4</sup> Por si só, o **PACR constitui uma componente essencial das reformas estruturais** na Europa e, a nível macroeconómico, o aumento esperado da eficiência da globalidade dos mercados de produtos e de capitais da Comunidade deve traduzir-se em **crescimento económico e criação de emprego (de elevada qualidade)**.

na criação e desenvolvimento de PME de elevado crescimento e inovadoras e será assim importante para fomentar o crescimento económico e a criação de emprego. Além disso, a conclusão atempada do PACR será essencial para que a Comunidade se torne até 2010, tal como acordado em Lisboa, a sociedade mais competitiva e dinâmica do mundo, baseada no conhecimento.

À medida que o prazo de 2003 se aproxima<sup>5</sup>, torna-se mais premente a necessidade de conhecer melhor a situação dos Estados-Membros. Neste contexto, as informações obtidas com base nos relatórios de execução nacionais, no âmbito das Orientações Gerais para as Políticas Económicas de 2001-2002, foram complementadas com as respostas a um questionário *ad hoc* enviado aos Estados-Membros em Abril de 2002. Essas informações serão apresentadas separadamente.

*A execução do PACR deve estar concluída até ao final de 2003.*

O presente relatório de execução foi elaborado pelo **Grupo de Trabalho da Comissão sobre o capital de risco**, que inclui representantes do BEI e do FEI. A cooperação e o processo de consultas que têm vindo a ser prosseguidas com o sector (EVCA-Associação Europeia das Sociedades de Capital de Risco) assegurou que os seus pontos de vista fossem igualmente tidos em conta.

*Contactos estreitos com o sector*

### **3. EVOLUÇÃO DO MERCADO**<sup>6</sup>

#### **3.1. O sector do capital de risco em 2001**

O mercado do capital de risco da União Europeia registou uma forte correcção desde a segunda metade de 2000. Esta correcção reflecte o esvaziamento progressivo da bolha especulativa nos investimentos no sector das TMT que, juntamente com o abrandamento económico mundial, deprimiu os mercados de capitais e reduziu os incentivos dos investidores em capital de risco. O investimento em capital de risco<sup>7</sup> baixou em 35% em 2001, em comparação com 2000, verificando-se no entanto uma queda correspondente de 24% nos investimentos na aquisição de empresas. No conjunto, **12,7 mil milhões de euros (0,14% do PIB)** foram investidos em capital de risco e **10,7 mil milhões de euros (0,12% do PIB)** em investimentos na aquisição de empresas em 2001.

*Uma forte correcção mundial seguiu-se aos excessos anteriores*

---

<sup>5</sup> Esta data para a conclusão do PACR foi requerida na Cimeira de Lisboa (Março de 2000) e confirmada nas Cimeiras da Primavera subsequentes (Estocolmo e Barcelona).

<sup>6</sup> Os dados da UE foram extraídos do inquérito realizado pela **PriceWaterhouseCoopers para a EVCA** e foram publicados no seu *Yearbook* 2002. Os dados dos EUA foram extraídos do inquérito realizado pela PriceWaterhouseCoopers e pela Venture Economics para a NVCA (MoneyTree Survey). Preferiram-se estas fontes relativamente a outras eventuais, dado proporcionarem dados coerentes entre países (apesar de **os dados da União Europeia e dos EUA não serem inteiramente comparáveis**) e ao longo de vários anos.

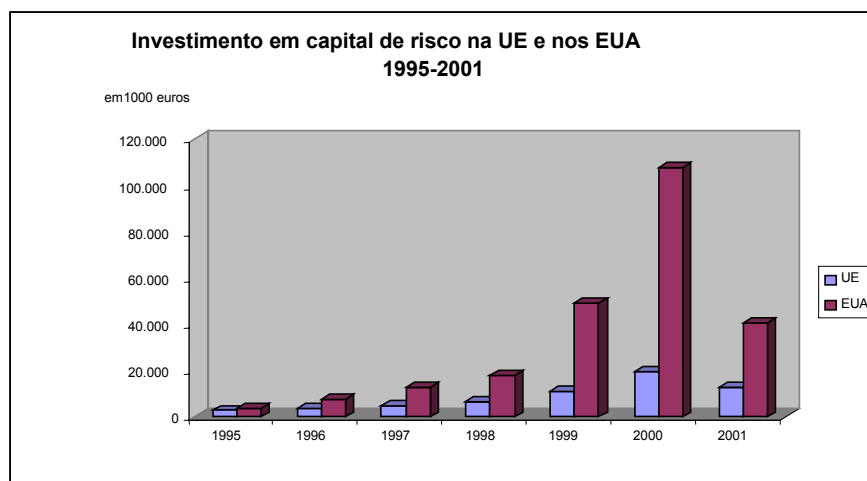
<sup>7</sup> Incluindo as fases de criação, arranque, expansão e substituição do ciclo de vida das empresas.

O sector mundial do capital de risco é pequeno<sup>8</sup> e muito sensível a alterações do contexto económico. Os afluxos anuais para os fundos de capital de risco dos EUA decuplicaram na década de 80, antes de a rentabilidade começar a baixar e os investimentos seguirem uma clara trajetória de redução. Esta evolução foi invertida na década de 90, tendo essa década terminado com afluxos sem precedentes. Cumulativamente, os investimentos americanos em capital de risco multiplicaram-se por 20 entre 1995 e 2000.

*O sector do capital de risco dos EUA atravessou, pelo menos, dois ciclos distintos*

*Escalada de excessos especulativos*

Tal como salientado nas *Comunicações sobre o PACR* anteriores, esta notável expansão americana deveu-se em larga medida aos excessos especulativos de 1999 e 2000, tendo os investidores reduzido os seus padrões de exigência, num quadro de corrida aos investimentos no sector das tecnologias. Quando essa bolha finalmente rebentou, o nível de investimento afundou-se. No final de 2001, esse nível tinha descido 62% face ao verificado no ano transacto.



As flutuações verificadas recentemente foram menos pronunciadas na União Europeia do que nos EUA. Os investimentos da União Europeia em capital de risco multiplicaram-se apenas por seis no período 1995-2000. Contudo, a correcção registada desde o primeiro trimestre de 2001 foi acentuada e resultou numa redução acentuada das taxas de investimento. Quanto aos aspectos positivos, o investimento total em capital de risco da União Europeia foi, em 2001, o segundo mais elevado de sempre. A redução do investimento deveu-se parcialmente a uma reorientação das valorizações das operações para níveis mais conservadores.

*O abrandamento foi menos acentuado na Europa do que nos EUA*

Embora a correcção tenha sido menos acentuada do que nos EUA, o sector do capital de risco da União Europeia continua a ser relativamente pequeno. Apesar da redução de 62% verificada em 2001, o sector do capital de risco dos EUA representa ainda **0,36% do PIB**, em comparação com apenas 0,14% do PIB na União Europeia. Em termos absolutos, o sector americano é três vezes maior (isto é, **41** face a 12,7 mil milhões de

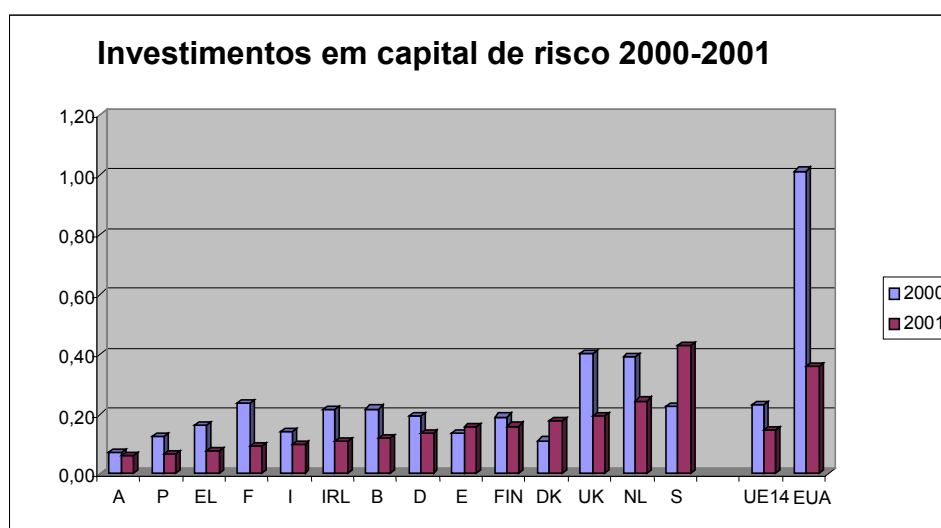
*Em termos absolutos, o sector europeu continua a ser um anão face aos EUA*

<sup>8</sup> Os investimentos em capital de risco representam **apenas 5% do capital angariado nos mercados de capitais**.

euros). A contracção verificou-se principalmente nas empresas em fase de arranque e no sector das tecnologias, segmentos que já eram relativamente pouco desenvolvidos na União Europeia.

O mercado de capital de risco da União Europeia continua a estar fragmentado, com significativas diferenças entre países, em termos de níveis e tendências. Partindo de vários anos de crescimento significativo, o investimento voltou a expandir-se em 2001 na Suécia (+80%), Dinamarca (+67%) e Espanha (+26%). Em contrapartida, diminuiu consideravelmente em França (-60%), Reino Unido (-50%), Grécia (-50%), Bélgica, Irlanda e Portugal (em todos eles -40%). A Suécia apresenta actualmente o nível mais elevado de investimento da União Europeia em termos de PIB (0,43% do PIB), enquanto o Reino Unido tem o nível mais elevado em termos absolutos.

*Os resultados do sector variam consoante os Estados-Membros*

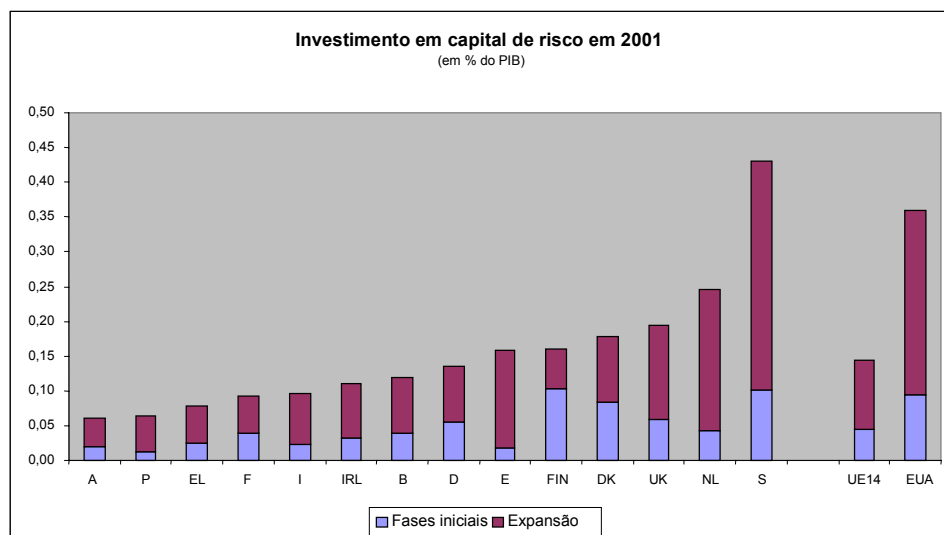


Na Suécia, o segmento do investimento na fase inicial das empresas manteve-se pouco dinâmico nos últimos dois anos, enquanto o investimento na fase de expansão duplicou em 2001, dado a ênfase ter passado para a consolidação das carteiras existentes. Verificou-se uma tendência análoga nos Países Baixos, em que a diminuição dos investimentos foi significativamente superior no segmento do investimento na fase inicial. Em Espanha, a actividade do sector continuou a centrar-se nos investimentos nas fases posteriores, tendo o investimento na fase de arranque, já diminuto, continuado a diminuir em termos relativos. A Bélgica, Irlanda e Itália registaram uma redução especialmente pronunciada do investimento na fase inicial das empresas. No Reino Unido, o investimento na fase de arranque diminuiu numa proporção análoga à do investimento nas fases posteriores. Todavia, embora o investimento do Reino Unido se tenha tradicionalmente centrado no investimento nas fases posteriores e na aquisição de empresas, pelo segundo ano consecutivo, o investimento de capital de constituição quase duplicou em 2001 e o número de projectos desse segmento decuplicou. A Finlândia continuou a investir fortemente no investimento na fase inicial em 2001, tal como a Dinamarca. Na Alemanha e na França, todos os segmentos foram afectados por igual por uma queda do investimento, mais forte em França do que na Alemanha.

*Diminuição generalizada do investimento na fase inicial*

A contracção do sector do capital de risco foi especialmente sensível nos países candidatos à adesão. O sector do capital de risco desses países é recente, relativamente pouco desenvolvido e particularmente sensível à evolução mundial<sup>9</sup>. Estes países sofrem também de falta de oportunidades de saída do mercado, uma vez que os seus mercados de valores mobiliários raramente oferecem uma possibilidade realista de conclusão de uma EPI.

*Contracção importante nos países candidatos*



Conquanto não se disponha de dados completos relativos ao sector do capital de risco nos países candidatos, podem identificar-se certas tendências claras. Na República Checa, em 2001 o investimento em capital de risco caiu 75%, representando 0,04% do PIB, e o financiamento caiu 90%. Os bancos continuaram a ser os principais investidores e tão-só 10,5% do investimento total foi financiado internamente. A maior parte do financiamento (63%) teve origem noutros países da União Europeia. A redução do investimento foi menos pronunciada na Polónia (-25%) em que os investimentos em capital de risco representavam 0,07% do PIB. O financiamento diminuiu em 50% e teve origem principalmente em investidores empresariais e bancos de outros países da União Europeia (79%). Na Hungria, os investimentos em capital de risco continuaram a ser pequenos (0,05% do PIB), enquanto as aquisições de empresas foram seis vezes superiores face a 2000. Em geral, os capitais não abertos à subscrição pública foram quase inteiramente financiados por outros países da União Europeia (99%). Em contrapartida, o investimento em capital de risco aumentou na Eslováquia (embora a partir de um nível muito reduzido em 2000 e sem qualquer aumento significativo no número de participantes), sendo mais de 90% dos novos financiamentos provenientes de fontes não comunitárias.

*Diferentes situações em diferentes países*

Ainda que a correcção registada no sector do capital de risco da União Europeia possa ser considerada um reajustamento necessário para valorizações sustentáveis, certos aspectos são motivo de preocupação, designadamente o impacto desproporcionado sobre o investimento na fase

<sup>9</sup> A maioria do financiamento é angariada no estrangeiro, principalmente na União Europeia.

inicial e na alta tecnologia. Uma vez que o financiamento de capital de risco se centrou na consolidação das carteiras de empresas actuais, a proporção dos investimentos em empresas muito pequenas diminuiu em 2001. A descida do número de empresas financiadas foi ainda maior do que a do número de investimentos (-23% face a -20%). Os investimentos na fase de constituição e os projectos de arranque desceram 38%, conquanto os investimentos de substituição aumentaram 22%. Esta situação pode conduzir a uma disponibilidade insuficiente de crédito para o segmento das empresas na fase inicial, com efeitos adversos sobre a viabilidade das empresas em fase de arranque e das pequenas empresas.

*A ajustamento afectou especialmente os investimentos nas empresas na fase inicial*

O investimento no segmento das tecnologias diminuiu acentuadamente (35%), situando-se em **5,7 mil milhões de euros**. Esta redução foi especialmente significativa em França, Portugal e Espanha. Neste último, este segmento representava menos de 15% do investimento em capital de risco em 2001. Os investimentos na Internet decresceram fortemente. Porém, os investimentos associados à informática continuaram a ser a maior categoria individual de investimentos em tecnologia (apesar de uma quebra de 36%) e centraram-se no financiamento de fases posteriores da expansão de empresas estabelecidas. Em comparação com os EUA, o mercado europeu das tecnologias continua a ser diminuto (seis vezes menor do que **os investimentos americanos de 35,4 mil milhões de euros**). Ainda assim, uma vez que foram efectuadas mais operações na Europa do que nos EUA (4 340 face a 3 280), o diferencial deve-se a diferenças de tipo de investimento<sup>10</sup>. Não é de prever um crescimento sustentado a curto prazo. Os fundos angariados em 2001 e afectados a investimentos na fase inicial e à expansão de empresas de alta tecnologia diminuíram em, respectivamente, 35% (para 5,6 mil milhões de euros) e 40% (para 4 mil milhões de euros).

*O investimento nas tecnologias diminuiu também acentuadamente*

*Não há qualquer perspectiva de retoma a curto prazo do investimento nas tecnologias*

### **3.2. Perspectivas para o sector do capital de risco da União Europeia**

Muitos investimentos efectuados no final de 1999 e na primeira metade de 2000 foram sobreavaliados e é provável que ainda continuem a afectar por algum tempo, os resultados dos fundos de capital de risco. Em 2001, 23% dos desinvestimentos foram efectuados por abatimento ao activo<sup>11</sup>, dado as empresas terem consolidado as respectivas carteiras. A rendibilidade caiu, registando-se a maior queda no investimento na fase inicial (- 9%) da taxa interna anual de rendibilidade no final de 2001. Além disso, a contínua debilidade das bolsas de valores de títulos de empresas de elevado crescimento levou ao quase desaparecimento das EPI<sup>12</sup>. A incapacidade de os fundos de capital de risco desinvestirem em relação a uma empresa através das EPI afectará os seus resultados e, assim, a sua capacidade de angariação de novos capitais. Tal limitará igualmente a sua capacidade para investir em novas empresas, uma vez que terão de reter a sua actual

*A ajustamento terá provavelmente uma duração superior à prevista*

<sup>10</sup> Por exemplo, as operações no **sector dos instrumentos médicos** foram, nos EUA, 33 vezes superiores às da Europa.

<sup>11</sup> Contra menos de 7% em média, nos três anos anteriores.

<sup>12</sup> As vendas de títulos nos mercados secundários foram sempre muito superiores às EPI em termos de volume, sendo **as EPI essenciais para efeitos de valorização**.



carteira mais tempo do que o previsto.

Nos EUA, os investimentos diminuíram no segundo trimestre de 2000, pelo nono trimestre consecutivo, prevendo-se que os investimentos totais em 2002 sejam bastante inferiores a 1999 e, provavelmente, 1998. No entanto, dado os fundos de capital de risco se terem tornado mais selectivos nas suas decisões de investimento, devolveram mais capital<sup>13</sup> aos seus investidores do que angariaram junto deles. Na Europa, os dados preliminares para o primeiro trimestre de 2002 demonstram igualmente um nível reduzido de investimento, centrado mais no desenvolvimento de projectos já iniciados do que em novos investimentos.

*Os investimentos nos EUA e na Europa prosseguem uma trajectória decrescente*

As perspectivas a médio prazo do investimento em capital de risco da União Europeia afiguram-se relativamente favoráveis, havendo uma margem considerável para financiar projectos viáveis devido à disponibilidade de um elevado volume de fundos não investidos. Registaram-se, em 2001, aflusos de **15 mil milhões de euros**, de novo o segundo valor mais elevado jamais atingido, destinados a investimentos futuros em capital de risco e **22 mil milhões de euros destinados à aquisição de empresas**. Um sinal de maturidade consiste na maior diversificação das fontes de financiamento. Em 2001, pelo segundo ano consecutivo, os fundos de pensões constituíram a maior fonte de capitais não abertos à subscrição pública (27%) na União Europeia, à frente dos bancos (24%) e das seguradoras (13%). O pleno envolvimento dos fundos de pensões, que têm horizontes de investimento mais alargados, constitui uma condição essencial para o desenvolvimento de um mercado de capital de risco maduro. Está também a aumentar o envolvimento dos fundos de doações, instituições de caridade, universidades, etc. No mercado de capital de risco da União Europeia .

*As perspectivas a médio prazo afiguram-se mais favoráveis*

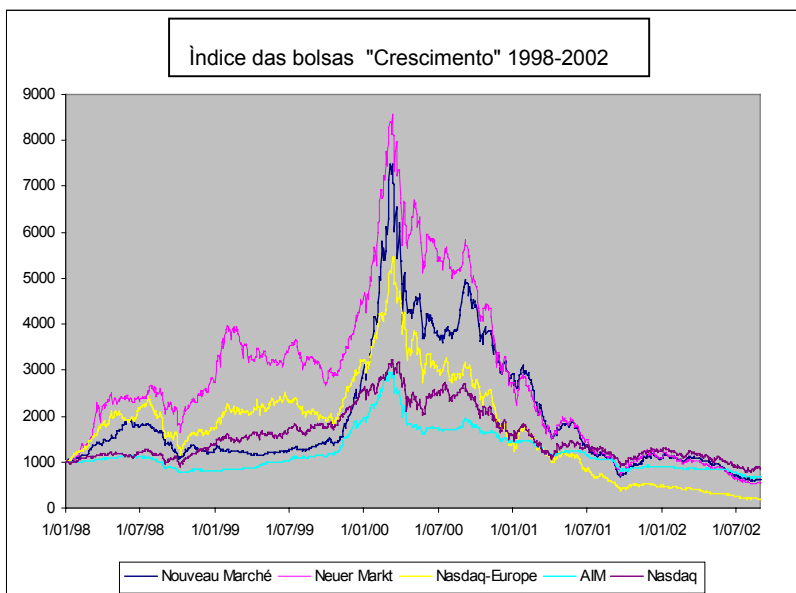
Uma vez que o sector do capital de risco da União Europeia atingiu um certo grau de maturidade, está em muito melhores condições de enfrentar eventuais abrandamentos da economia. A existência de valorizações à entrada no mercado mais razoáveis abre novas oportunidades, impulsionadas pelo desenvolvimento progressivo do sector no seu conjunto e pela emergência gradual de um espírito mais empresarial na União Europeia. Contudo, é possível que surja uma desilusão face às expectativas no sentido de uma rápida retoma.

*O sector da União Europeia atingiu um certo grau de maturidade e está mais sólido*

### **3.3. Bolsas de empresas de elevado crescimento**

---

<sup>13</sup> Pela primeira vez na história do mercado de capital de risco dos EUA.



Estes mercados desempenham um papel fundamental no financiamento do desenvolvimento das empresas de forte crescimento e na disponibilização de vias de saída do mercado para os investidores. Desde o rebentamento da bolha das TMT de Março de 2000, os preços das acções das empresas de elevado crescimento sofreram um colapso e assistiu-se a uma paralisação da actividade primária nesse mercado.

Os acontecimentos do 11 de Setembro afectaram ainda mais os mercados já deprimidos. Por volta do final de Setembro de 2001, o *Neuer Markt* de Francoforte caiu mais de 90% a partir dos seus máximos históricos de Março de 2000. No mesmo período, o *Nouveau Marché* do Euronext caiu 91%, o *Nuovo Mercato* da Itália 92%, o *Nasdaq Europe* – anteriormente Easdaq – 93%, e o *Nuevo Mercado* de Espanha "tão-só" 83%, provavelmente beneficiando do facto de ter sido criado algum tempo após Março de 2000. Na sequência de uma certa retoma no final de 2001 e no início de 2002, os mercados sofreram um novo ajustamento em Abril-Julho de 2002. As preocupações dos investidores reflectem três factores: (i) as expectativas de rendimentos inferiores aos previstos nos próximos trimestres, devido à atonia da economia mundial, (ii) a percepção de que os rácios preços-rendimento em certos mercados de capitais continuam a ser insustentavelmente elevados, (iii) uma certa perda de confiança na fiabilidade das contas auditadas (efeito de dominó proveniente dos EUA) e (iv) falta de liquidez nas pequenas bolsas. Esta preocupação é especialmente sentida nas bolsas de TMT.

*As bolsas de elevado crescimento da União Europeia sofreram uma depressão na sequência da bolha das TMT*

Quanto à actividade primária, os mercados de "elevado crescimento" da União Europeia mantiveram-se praticamente encerrados em 2001. No total, apenas 10 empresas foram admitidas à cotação na *Nouveau Marché* (em comparação com 52 no ano anterior), 11 no *Neuer Markt* (em comparação com 133 em 2000) e 5 no *Nuovo Mercato* (em comparação 30 em 2000). Nos primeiros seis meses de 2002, 2 empresas foram recentemente admitidas à cotação no *Nouveau Marché* e uma no *Neuer Markt*. Algumas empresas decidiram igualmente deixar de ser cotadas, em especial no

*Actual ausência de liquidez*

*Neuer Markt* e no *Nasdaq Europe*. Este movimento explica-se pelos custos envolvidos, no caso de algumas empresas estrangeiras, pelo objectivo de se centrarem nos seus mercados nacionais ou, em termos gerais, pela crise de confiança nas bolsas. A excepção a esta tendência desanimadora foi a *AIM* (108 novas empresas foram admitidas à cotação em 2001 em comparação com 250 em 2000), devido ao facto de incluir empresas tradicionais de reduzido capital assim como empresas de "elevado crescimento".

No final de 2001, 629 empresas eram cotadas no *AIM*, 326 no *Neuer Markt* e 164 no *Le Nouveau Marché*. Nestes mercados, a liquidez foi sempre reduzida e a volatilidade elevada, duas fraquezas que se agravaram em 2001. No ano passado, a negociação diária correspondeu a menos de 4 milhões de euros no *AIM*, 8 milhões de euros no *Nouveau Marché* e 50 milhões de euros no *Neuer Markt*. A liquidez melhorou no final de 2001, tendo-se todavia mantido a um nível reduzido. A decisão de encerrar o *Neuer Markt* e de reorganizar a *Deutsche Börse*, passando a incluir uma estrutura em dois níveis, bem como a consolidação dos mercados de Lisboa, Paris, Amsterdão e Bruxelas na *Euronext*, que inclui um segmento de alta tecnologia, poderá tornar estes mercados mais atractivos para os investidores e restabelecer a confiança. Os agentes do mercado estão de certa forma optimistas, embora mantenham incertezas quanto às perspectivas de crescimento, valorização das acções e rendibilidade das empresas, pelo que a retoma poderá ser atrasada. Não surgiram ainda plataformas paneuropeias bem sucedidas, susceptíveis de aprofundar certos mercados e alargar o conjunto de investidores.

*A incerteza  
permanece elevada*

Em contraste com os mercados da União Europeia, há mais de 4000 empresas cotadas no *Nasdaq*. O *Nasdaq* sofreu igualmente de modo significativo com o colapso da bolha do mercado das TMT após 2000, perdendo mais de 60% do seu valor desde o início de 2000. Somente 144 novas empresas foram admitidas à cotação em 2001 (em comparação com mais de 800 em 2000) e 815 foram retiradas. No entanto, com uma média diária de 12 mil milhões de euros de operações, o mercado mantém ainda uma elevada liquidez.

*Em contraste, o  
Nasdaq mantém uma  
elevada liquidez*

#### **4. QUESTÕES REGULAMENTARES**

A modernização do quadro regulamentar, tal como requerido pelo PACR, deverá conduzir a um sistema regulamentar sem obstáculos e eficiente em termos de custos, que fomente o pleno desenvolvimento dos mercados de capital de risco. No último ano, o processo de modernização avançou continuamente, num enquadramento financeiro dominado pela introdução com êxito do euro sob forma física, o que contribuirá para a estabilidade dos mercados.

*Introdução com êxito  
do euro fiduciário*

A Cimeira de Barcelona voltou a confirmar o prazo de 2003 para a concretização de mercados integrados de valores mobiliários e de capital de risco (segundo parágrafo do ponto 35 das conclusões da Presidência). Um outro marco importante foi o acordo a que se chegou, em 5 de Fevereiro de 2002, entre a Comissão e o Parlamento, que permitiu a

*Acordo com o  
Parlamento quanto  
às recomendações de  
Lamfalussy*

aplicação das recomendações de Lamfalussy<sup>14</sup>, concebidas em princípio para a regulamentação dos mercados de valores mobiliários, podendo ser alargadas a outros sectores financeiros.

### Implementação da legislação em matéria de serviços financeiros

|            | Bancos | Seguros | Valores mobiliários | Sistemas de pagamento | Direito das sociedades | Total | Posição |
|------------|--------|---------|---------------------|-----------------------|------------------------|-------|---------|
| <b>B</b>   | 7/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 56/59 | 9       |
| <b>DK</b>  | 9/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 58/59 | 3       |
| <b>D</b>   | 7/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 56/59 | 9       |
| <b>EL</b>  | 7/9    | 23/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 55/59 | 15      |
| <b>E</b>   | 7/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 56/59 | 9       |
| <b>F</b>   | 7/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 56/59 | 9       |
| <b>IRL</b> | 9/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 58/59 | 3       |
| <b>I</b>   | 9/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 58/59 | 3       |
| <b>L</b>   | 9/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 58/59 | 3       |
| <b>NL</b>  | 7/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 56/59 | 9       |
| <b>A</b>   | 9/9    | 25/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 59/59 | 1       |
| <b>P</b>   | 9/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 58/59 | 3       |
| <b>FIN</b> | 7/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 56/59 | 9       |
| <b>S</b>   | 9/9    | 25/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 59/59 | 1       |
| <b>UK</b>  | 9/9    | 24/25   | 8/8                 | 2/2                   | 15/15                  | 58/59 | 3       |
| <b>UE</b>  | 89.6%  | 96.3%   | 100%                | 100%                  | 100%                   | 98.7% | /       |

Setembro de 2002

Quanto ao PASF<sup>15</sup>, as Presidências belga e espanhola ajudaram a criar a dinâmica política necessária, "tendo", por conseguinte, *"sido alcançados vários acordos..., mas subsistem desafios significativos com vista à conclusão do Plano até 2003/5"* (pág. 2). Dado o programa deslocar o centro de gravidade das acções comunitárias e, deste modo, das prioridades, verificar-se-á uma evolução em conformidade.

*O PASF encontra-se em fase de conclusão*

#### 4.1. Medidas incluídas no PASF<sup>16</sup>

Relativamente à maior parte das medidas regulamentares incluídas no PASF e no PACR, foram concluídas as seguintes etapas decisivas:

- **Medida:** *"Actualização das directivas relativas aos prospectos para facilitar a angariação de capitais transfronteiras por parte das empresas" (p. ex. operações de EPI)*

<sup>14</sup> Neste contexto, a Comissão dos Assuntos Económicos e Monetários do PE criou, em 24 de Abril de 2002, um *painel consultivo de peritos em serviços financeiros*. Ver ECON em linha. [www.europarl.eu.int/committee/econ\\_home.htm](http://www.europarl.eu.int/committee/econ_home.htm).

<sup>15</sup> Sexto Relatório de Execução do Plano de Acção para os Serviços Financeiros, COM/2002/267 de 3.6.2002.

<sup>16</sup> Estas medidas afectam principalmente o *lado da oferta* do mercado do capital de risco.

A Comissão adoptou uma proposta alterada<sup>17</sup> sobre os prospectos, que tem em conta o parecer do Parlamento sobre a proposta inicial. Quando adoptada, a Directiva introduzirá um verdadeiro "*passaporte único para os emitentes*". Tal facilitará as EPI, incluindo as destinadas à cotação nas bolsas especializadas em empresas de elevado crescimento. A nova proposta da Comissão introduziu uma maior flexibilidade nas EPI das PME. A Presidência dinamarquesa e o Parlamento Europeu estão a tentar encontrar um compromisso antes do final de 2002.

*Estão a ser aceleradas as medidas relativas às EPI*

- **Medida: "*Adopção de normas prudenciais que permitam aos investidores institucionais investirem em capital de risco*"**

Foram adoptadas duas novas directivas<sup>18</sup> relativas a fundos de investimento harmonizados (OICVM). Quanto à proposta da Comissão sobre as actividades e à supervisão dos fundos de pensões complementares, prosseguem ainda as negociações e têm-se obtido progressos importantes. Por conseguinte, será possível a realização de investimentos por estas instituições nos mercados de capital de risco. No futuro, é de esperar que se tornem importantes fontes de fundos de capital de risco.

*Foram adoptadas as propostas sobre os OICVM e foram alcançados importantes avanços no domínio dos fundos de pensões*

- **Medida: "*Avaliação dos actuais requisitos em matéria de contabilidade e auditoria*"**

Em 6 Junho 2002, foi adoptado um Regulamento relativo à aplicação das Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) na UE. Este regulamento requer que todas as empresas cotadas da União Europeia apresentem as suas contas consolidadas de acordo com as NIC a partir de 2005. Os Estados-Membros poderão alargar este requisito a empresas não cotadas. Neste contexto, a Comissão adoptou em 3 de Junho de 2002 uma proposta de alteração das actuais Directivas contabilísticas da União Europeia. Tal permitirá aos Estados-Membros, que não aplicam as NIC a todas as empresas, passarem progressivamente para uma estrutura de informações financeiras análoga e de elevada qualidade. A existência de normas comuns de contabilidade facilitará a comparação dos resultados das empresas, bem como a cotação em bolsas de empresas de elevado crescimento. Relativamente à revisão oficial de contas, a Comissão adoptou, em 16 de Maio de 2002, uma Recomendação sobre a independência dos revisores oficiais de contas na UE. A Comissão emitirá mais tarde, ainda no corrente ano, uma comunicação geral sobre a revisão oficial de contas, definindo as prioridades com vista à realização de novas acções. Estas medidas contribuirão para a fiabilidade das contas.

*As normas NIC de aplicação obrigatória a partir de 2005 em toda a Europa*

- **Medida: "*Divulgação das melhores práticas a nível da governação das sociedades*"**

O estudo comparativo solicitado pela Comissão sobre os códigos de

*Tornaram-se*

<sup>17</sup> COM(2002)460 de 9 de Agosto de 2002, [www.europa.eu.int/comm](http://www.europa.eu.int/comm) (Mercado Interno).

<sup>18</sup> **Directivas 2001/107/CE** (JO L41, p.20 de 13.02.2002) e **2001/108/CE** (JO L41, p. 35 de 13.02.2002).

governança das sociedades relevantes para a União Europeia e para os Estados-Membros foi concluído em Janeiro de 2002. Mais tarde, ainda no corrente ano, e a pedido do Conselho ECOFIN (reunido em Abril de 2002 em Oviedo), o *Grupo de Alto Nível de peritos no domínio do direito das sociedades* formulará um conjunto de recomendações sobre certas questões fulcrais pertinentes para a governança das sociedades, que se tornaram relevantes na sequência dos recentes escândalos financeiros nos EUA, em especial no que se refere às acções dos sectores TMT. O aumento da transparência, a melhoria da informação pública e da governança das sociedades são componentes essenciais para o relançamento das bolsas da União Europeia, incluindo os mercados de elevado crescimento.

*prioridades absolutas  
as melhores práticas  
no domínio da  
governança das  
sociedades*

#### **4.2. Medidas não abrangidas pelo PASF<sup>19</sup>**

No que se refere às medidas legislativas previstas no Plano de Acção em matéria de Capital de Risco e não incluídas no PASF, verificaram-se apenas progressos limitados.

- Medida: "**Reforma legislativa no domínio da insolvência e da falência**"<sup>20</sup>

Com o objectivo de reforçar a eficácia dos sistemas jurídicos e de reduzir o estigma associado às falências na Europa, com vista a proporcionar uma segunda oportunidade aos empresários, a Comissão, juntamente com peritos nacionais e na sequência de um estudo preparatório<sup>21</sup>, começou a definir um conjunto de indicadores de resultados e de referenciais em apoio à formulação das estratégias dos Estados-Membros neste domínio. Além disso, a Comissão publicou um guia<sup>22</sup>, que inclui orientações relativas a sistemas eficazes de insolvência e de direitos dos credores e estudos de casos de questões jurídicas e sistemas de apoio.

*Está a ser ponderada  
a questão do estigma  
associado às  
falências*

- Medida: "**Reforma do sistema europeu de patentes**"

Na sequência da proposta da Comissão<sup>23</sup>, sucessivos Conselhos Europeus solicitaram aos Estados-Membros que acordassem num conjunto de disposições claro e equilibrado. Contudo, as negociações prosseguem ainda. Uma patente comunitária que seja abordável, simples, com uma boa relação de custos-eficácia e que garanta a certeza jurídica será de particular relevância para as PME inovadoras e de elevado crescimento. Tal requererá a existência de disposições jurisdicionais satisfatórias de âmbito

*Mantém-se pendente  
a criação de uma  
patente única  
abordável*

<sup>19</sup> Estas medidas regulamentares destinam-se a dinamizar o **lado da procura** do mercado de capital de risco.

<sup>20</sup> Para uma panorâmica, ver "**The European Restructuring and Insolvency Guide 2002/2003**", White Page, 2002 e "**Bankruptcy and Insolvency**", EVCA, Maio de 2002.

<sup>21</sup> "**Bankruptcy and a Fresh Start**", [www.europa.eu.int/comm](http://www.europa.eu.int/comm)(Empresas).

<sup>22</sup> "**Helping Business Overcome Financial Difficulties**", [www.europa.eu.int/comm](http://www.europa.eu.int/comm)(Empresas).

<sup>23</sup> **Regulamento para uma patente comunitária** (JO C 337 de 28.11.2000).

comunitário<sup>24</sup>.

### **4.3. Medidas a tomar para além do PACR**

Tal como mencionado anteriormente, o PACR identifica alguns obstáculos regulamentares específicos, que devem ser superados. À medida que for avançada a implementação do PACR, poderão surgir novos obstáculos a nível comunitário e nacional, não especificamente mencionados em 1998. Exemplos de tal são as novas regras de *Basileia em matéria de adequação de capitais* e o novo *regulamento relativo a concentrações*, ambos acompanhados de perto pelo sector, que receia que, por exemplo, os bancos possam reduzir o seu investimento em capital de risco ou que os investidores em capital de risco sejam forçados a enviar notificações "desnecessárias". O sector está igualmente a favor de *estruturas de fundos europeias* que evitem as ineficiências verificadas actualmente, devido aos regimes fiscais em vigor. As novas necessidades e desenvolvimentos devem também ser devidamente cobertas, a fim de realizar o objectivo político prosseguido representado pelo PACR.

*O âmbito do PACR deve ser interpretado numa perspectiva dinâmica*

## **5. QUESTÕES FISCAIS**

A importância fundamental das questões fiscais para o desenvolvimento do mercado do capital de risco é amplamente reconhecida e tornou-se um ponto comum na maioria das publicações relacionadas com a fiscalidade. Além disso, as empresas salientam que, em termos relativos, a relevância das questões fiscais está a aumentar.

*A importância das questões fiscais está a aumentar*

### **5.1. Contexto fiscal do capital de risco**

Os operadores e investidores em capital de risco defrontam-se com dois tipos importantes de limitações fiscais: os obstáculos estruturais (por exemplo o tratamento fiscal dos dividendos e das mais-valias, dos pequenos investimentos em instrumentos de capitais não abertos à subscrição pública, ao financiamento baseado em capitais alheios face a capitais próprios e das opções de compra de acções) e obstáculos específicos às actividades transfronteiras. Um recente **estudo da Comissão**<sup>25</sup> permitiu concluir que os diferenciais da União Europeia a nível das taxas de imposto são muito elevados e que, em praticamente todos os países e situações, o financiamento baseado na contracção de empréstimos beneficia de um tratamento fiscal mais favorável do que o financiamento baseado em capitais próprios<sup>26</sup>. Relativamente aos obstáculos transfronteiras, o estudo propõe uma estratégia assente em dois vectores. A curto prazo, a adopção de legislação específica dirigida para cada obstáculo específico. Num prazo mais longo, o desenvolvimento de uma solução sistemática e englobante para todas as questões transfronteiras, que

*Dois conjuntos de limitações*

*Estratégia assente em dois vectores*

<sup>24</sup> A este respeito, a Comissão elaborou um "*Documento de trabalho sobre o planeado órgão jurisdicional da patente Comunitária*", COM(2002) 480 de 30.08.2002.

<sup>25</sup> "*Para o mercado interno sem obstáculos fiscais*", SEC (2001) 1681 de 23.10.2001.

<sup>26</sup> Ver igualmente "*Tax of Corporate Profits, Dividends and Capital Gains in Europe*", EVCA, Maio de 2002.

proporcione às empresas uma base fiscal consolidada comum parta as suas actividades económicas na UE.

Tal como ilustrado em **Comunicações** da Comissão anteriores<sup>27</sup>, vários Estados-Membros adoptaram legislação fiscal destinada a fomentar o capital de risco e/ou a I&D. Em 2002, esta tendência prosseguiu. Por exemplo, o Reino Unido seguiu o exemplo alemão e prevê actualmente uma isenção das mais-valias decorrentes da alienação de participações em empresas. Relativamente às mais-valias de "business angels", certos Estados-Membros, tais como o Reino Unido e a França, isentam essas mais-valias ou prevêm um desagravamento específico relativamente ao investimento de longo prazo nas empresas.

*As legislações fiscais têm cada vez mais em conta o capital de risco*

## **5.2. Questões específicas e iniciativas da Comissão em curso**

Não há qualquer legislação comunitária que preveja uma isenção das mais-valias decorrentes da transferência de acções ou qualquer outro método destinado a eliminar a dupla tributação ou o desagravamento de prejuízos transfronteiras. Não há igualmente qualquer harmonização relativamente a entidades transparentes, incluindo instituições de investimento, tais como sociedades de pessoas (*partnerships*) ou fundos.

*Escassez de legislação comunitária*

Embora tenham sido adoptadas duas directivas relativas à fiscalidade directa, padecem de várias limitações. A **Directiva Sociedades Mães-Filiais**<sup>28</sup> prevê a isenção de impostos dos dividendos pagos entre empresas associadas da UE, não se aplicando no entanto a sociedades de pessoas ou a outras formas jurídicas muitas vezes adoptadas pelas PME. Além disso, o requisito mínimo (directo) de participação de 25% exclui um conjunto significativo de participações de poderem obter os seus benefícios. A **Directiva Fusões**<sup>29</sup> não se aplica igualmente a sociedades de pessoas e não inclui a fusão de sociedades gestores de participações sociais. Por outro lado, não se prevêm quaisquer regras para evitar a dupla tributação decorrente de operações, tais como a permuta de acções ou transferência de activos.

*As Directivas relativas à fiscalidade directa produziram resultados limitados*

No que diz respeito aos Tratados fiscais bilaterais, a Comissão tenciona, na sequência de debates técnicos a realizar com os Estados-Membros em 2003, apresentar em 2004 uma **Comunicação** sobre a necessidade de adaptar certas disposições das convenções de dupla tributação, baseadas no **modelo da OCDE**<sup>30</sup>, a fim de torná-las compatíveis com os **princípios do Tratado**<sup>31</sup>.

*Os Tratados fiscais bilaterais devem ser adaptados*

<sup>27</sup> Ver COM(2000) 658 de 18.10.2000 e COM(2001) 605 de 25.10.2001.

<sup>28</sup> "Directiva do Conselho relativa ao regime fiscal comum aplicável às sociedades-mães e sociedades afiliadas de Estados-Membros diferentes", 90/435/CEE de 23.07.1990.

<sup>29</sup> "Directiva do Conselho relativa ao regime fiscal comum aplicável às fusões, cisões, entradas de activos e permutas de acções entre sociedades de Estados-Membros diferentes", 90/434/CEE de 23.07.1990.

<sup>30</sup> "Model Tax Convention on Income and on Capital", OCDE, Novembro de 2000.

<sup>31</sup> Numa perspectiva de mais longo prazo, esta comunicação pode constituir um primeiro passo para a eventual elaboração de um modelo de Tratado fiscal da União Europeia.



O tratamento fiscal das opções de compra de acções constitui uma outra questão relevante para o sector de capital de risco (ver secção 6.4). Por exemplo, os empregados que exercem o seu direito de liberdade de movimento podem ser tributados excessivamente relativamente a este tipo de rendimento, dado os Estados-Membros seguirem diferentes critérios fiscais - incidência do imposto na concessão, exercício ou aquisição - e não aplicarem os Tratados em matéria de dupla tributação de modo coerente.

*As opções de compra de acções são tributadas de modo diferente*

### **5.3 Incentivos fiscais**

Têm sido utilizados regimes fiscais especiais, e devem continuar a sê-lo, para fomentar as actividades de capital de risco, a I&D e a inovação, desde que satisfaçam os requisitos de Código de Conduta em matéria de tributação das empresas, as regras comunitárias em matéria de auxílios estatais e outros compromissos dos Estados-Membros no domínio da fiscalidade.

*Regimes fiscais especiais devem ser compatíveis com as regras aplicáveis*

No que diz respeito à *I&D e à inovação*, os Governos conceberam um conjunto de incentivos fiscais a favor do sector empresarial<sup>32</sup>. O papel dos incentivos económicos neste domínio tem sido objecto de uma crescente atenção à luz da evolução teórica e prática, tendo entrado em jogo um conjunto de variáveis. Os governos têm um elevado grau de influência sobre um grande número destas variáveis (por exemplo o nível educacional de uma economia, as condições de enquadramento da I&D e da inovação, a eficácia da criação de redes e os mecanismos de transferência de conhecimentos). Como regra geral, a utilização de incentivos económicos deve centrar-se em falhas de mercado identificadas, na minimização do efeito de evicção dos esforços de investigação desenvolvidos pelo sector privado e de eventuais distorções de concorrência. Por conseguinte, a optimização dos incentivos económicos impõem a elaboração de uma estratégia global, assente na interacção efectiva entre os vários instrumentos de política económica, que determinam a qualidade do sistema de inovação.

*Interacção de múltiplas variáveis*

## **6. ESPÍRITO EMPRESARIAL**

Constitui já um ponto de vista amplamente reconhecido o facto de o dinamismo empresarial ser insuficiente na Europa e de existir uma ampla margem para a sua melhoria. Com o objectivo de chamar a atenção para esta questão, a Comissão tenciona publicar um **Livro Verde** relativo ao espírito empresarial no início de 2003<sup>33</sup>. Este Livro Verde, que será apresentado na Cimeira da Primavera de 2003, salientará a relevância dos empresários na economia baseada no conhecimento e analisará a correlação entre a iniciativa empresarial e o desempenho económico.

*Existe uma grande margem para a melhoria*

<sup>32</sup> Para uma análise pormenorizada, ver "*Corporation tax and innovation : Issues at stake and review of European Union experiences in the nineties*". EUR 17035 (Comissão, *Innovation Papers* Nº 19 de 2002).

<sup>33</sup> O Conselho Europeu registou em Barcelona (15/16 de Março de 2002) as intenções da Comissão e acrescentou que "*o Conselho reunir-se-á antes de cada Conselho Europeu da Primavera a fim de avaliar os avanços alcançados neste domínio*" (Ponto 15 das conclusões da Presidência).

Por outro lado, o Relatório de 2002<sup>34</sup> sobre a implementação da **Carta Europeia das Pequenas Empresas**<sup>35</sup> conclui que foram realizados progressos efectivos em termos de aplicação desta Carta, em especial em domínios, tais como os procedimentos relativos à criação de empresas e à melhoria da legislação. Em 23 de Abril de 2002, todos os países candidatos à adesão assinaram na Eslovénia a "*Declaração de Maribor*", que apoiava as recomendações contidas nessa Carta.

*A Carta encontra-se em fase de aplicação*

### **6.1. Financiamento informal do capital de risco**

O número de redes de *Business Angel* encontra-se em rápido aumento (ver anexo 4). No entanto, apenas o Reino Unido pode ser considerado actualmente um mercado maduro. A Comissão tem desenvolvido esforços no sentido do desenvolvimento do financiamento dos *Business Angel* na Europa através de uma acção-piloto (1998-2000) e de um projecto de aferição por padrões de referência (2001-2002). O *projecto-piloto de rede de Business Angel* faz parte do terceiro Programa Plurianual<sup>36</sup> e a sua avaliação demonstra que os benefícios da criação de redes são consideráveis, tanto para as empresas como para o desenvolvimento das regiões<sup>37</sup>. O âmago do *projecto de aferição por padrões de referência* prende-se com as políticas públicas que são benéficas para o desenvolvimento de um mercado de investimento maduro de *business angel*.

*O financiamento dos Business angel continua a desenvolver-se*

Apesar de ser difícil a obtenção de dados concretos, o **investimento de capital de risco pelas empresas** tem também sido fortemente afectado pelo abrandamento verificado nos mercados e muitas empresas abandonaram inteiramente as suas actividades no domínio do capital de risco. De acordo com os inquéritos realizados, os objectivos estratégicos tornaram-se mais importantes do que os objectivos financeiros, o que deverá amortecer o efeito decorrente da diminuição do investimento em capital de risco pelas empresas. Para fomentar este tipo de actividade, certos Estados-Membros introduziram incentivos, tais como o regime do Reino Unido de investimento de capital de risco pelas empresas, em que, caso a empresa compre acções de uma outra empresa, 20 % do montante investido pode ser, sob certas condições, deduzido para efeitos fiscais.

*Importância crescente dos objectivos estratégicos*

### **6.2. Correspondência entre a oferta e a procura de capital de risco**

As informações sobre empresários e investidores devem ser facilmente acessíveis e uma correspondência eficiente entre a procura e a oferta deverá assegurar um valor acrescentado considerável. As redes de *Business angel* desempenham um papel fundamental para fomentar esta

*Os investidores e os empresários devem*

<sup>34</sup> COM(2002) 68 de 6.02.2002 (Este segundo relatório anual foi apresentado à Cimeira de Barcelona).

<sup>35</sup> **A Carta Europeia das Pequenas Empresas**, adoptada pelo Conselho Assuntos Gerais em 13 de Junho de 2000 e que foi acolhida favoravelmente pelo Conselho Europeu de Santa Maria da Feira em 19-20 de Junho de 2000, apelava aos Estados-Membros e à Comissão para tomarem medidas destinadas a apoiar e fomentar as pequenas empresas em dez domínios fundamentais.

<sup>36</sup> Terceiro Programa Plurianual para as pequenas e médias empresas (1997-2000), 97/15/CE de 9.12.1996 (JO L 6 de 10.1.1997, p. 25-31).

<sup>37</sup> Um relatório de avaliação será publicado até ao final de 2002.

correspondência. No entanto, para alcançar uma massa crítica, serão necessárias campanhas sustentadas de sensibilização e terão de ser inteiramente explorados os instrumentos modernos em matéria de TIC<sup>38</sup>. Tal será necessário não apenas a nível nacional ou regional, mas igualmente a nível transfronteiras, em especial em certos domínios de alta tecnologia em que existe um número limitado de empresas e de investidores qualificados.

*poder por-se em contacto facilmente*

Com o objectivo de eliminar lacunas existentes em matéria de correspondência entre a procura e a oferta de capital de risco e para se prestarem serviços conexos, a Comissão apoia<sup>39</sup>, desde Março de 2002, um serviço de identificação e de orientação do investidor, **Gate2Growth.com**, destinado aos empresários inovadores, para complementar as iniciativas tomadas a nível regional e nacional. No serviço trabalha uma equipa de analistas de investimento com experiência no domínio de capital de risco e/ou com experiência de gestão. No primeiro trimestre, registaram-se 900 empresários e foram elaborados até ao presente os perfis de 3000 investidores na Europa. Prevê-se que esta base de dados paneuropeia de aproximação entre a oferta e a procura atinja plenamente a sua massa crítica até ao final de 2002.

*Encontra-se em fase de construção uma base de dados alargada*

### **6.3. Espírito empresarial e formação**

O reconhecimento do espírito empresarial como qualificação básica, que deve ser proporcionada através da aprendizagem ao longo da vida, é cada vez mais aceite. Na maior parte dos países da UE, já existem iniciativas neste sentido. No quadro do Quarto Programa Plurianual<sup>40</sup>, a Comissão está a conduzir um *projecto* "Melhor procedimento" em matéria de educação e formação no domínio da capacidade empresarial, com o objectivo de identificar e comparar as iniciativas em toda a Europa destinadas a fomentar a aprendizagem do espírito empresarial nos sistemas de ensino, desde a escola primária até ao nível universitário. No corrente ano, a Comissão publicou<sup>41</sup> os resultados de um *projecto* sobre a formação no domínio da capacidade empresarial, que inclui os resultados de uma conferência sobre esta matéria, realizada em Madrid em 2001.

*As atitudes e as habilitações no domínio do empreendedorismo devem ser ensinadas*

O EVCA<sup>42</sup> elaborou o "*Entrepreneurship Education Toolkit*" em 2002, que está a ser posto à disposição de 500 universidades e instituições europeias de ensino superior para as ajudar a leccionar um curso semestral que explique os princípios fundamentais e as oportunidades proporcionadas pelo financiamento através de capital de risco.

*Um manual educativo foi distribuído*

---

<sup>38</sup> Nesta perspectiva, o Parlamento Europeu apelou para a existência de uma **página única na Internet sobre o capital de risco** (ponto 17 da Resolução do PE de 11.04.2000).

<sup>39</sup> Ao abrigo da iniciativa **Gate2Growth Initiative** e baseado nos resultados do *projecto-piloto LIFT Helpdesk* (1999-2001) relativo ao acesso ao financiamento ([www.gate2growth.com](http://www.gate2growth.com)).

<sup>40</sup> "*Programa Plurianual (2001-2005) para a empresa e o espírito empresarial*" (Decisão 2000/819/CE do Conselho de 20.12.2000, JO L 333 de 29.12.2000, p. 84).

<sup>41</sup> "*The Development and Implementation of European Entrepreneurship Training Curriculums*", EUR 17047 (Comissão, Innovation Papers N° 24 de 2002).

<sup>42</sup> Com o apoio da **iniciativa Gate2Growth da Comissão** ([www.cordis.lu/finance/home.html](http://www.cordis.lu/finance/home.html)).

#### **6.4. Participação financeira dos trabalhadores**

A fim de analisar de modo mais aprofundado as possibilidades proporcionadas por diferentes tipos de participação financeira dos trabalhadores, a Comissão publicou uma comunicação<sup>43</sup> sobre este domínio, tendo sido também criado um grupo de trabalho<sup>44</sup>, constituído por peritos independentes. Por outro lado, a Comissão lançou, no final de 2001, um estudo<sup>45</sup> sobre as opções de compra de acções por parte dos trabalhadores, para analisar as disposições existentes nos Estados-Membros e nos Estados Unidos e para avaliar as vantagens e inconvenientes desta forma de remuneração, com especial ênfase para as PME. Para auxiliar a Comissão, foi criado um grupo de peritos<sup>46</sup>

*As opções de compra de acções e outras formas de remuneração encontram-se em fase de apreciação*

### **7. ESPAÇO EUROPEU DE INVESTIGAÇÃO E INOVAÇÃO**

O Conselho Europeu de Barcelona acordou<sup>47</sup> no aumento das despesas totais da UE em I&D com o objectivo de alcançar **3% do PIB até 2010** (a partir de um nível de 1,9% em 2000), dois terços do qual com origem no sector privado. A UE gasta muito menos em I&D do que os seus principais parceiros comerciais e o fosso com os Estados Unidos tem vindo a aumentar<sup>48</sup>. Numa **Comunicação**<sup>49</sup> recente, a Comissão identificou um conjunto de domínios e questões de política económica que requerem atenção para se alcançar este objectivo. Nessa comunicação afirma-se que a existência de mercados financeiros eficientes e integrados será crucial para reforçar e facilitar o acesso das PME a fontes externas de financiamento e que será necessária uma utilização mais eficaz de vários instrumentos públicos de financiamento (apoio directo, incentivos fiscais, regimes de garantias e capital de risco), em especial, para fomentar e potenciar o investimento privado.

*O objectivo de 3% do PIB destinado à investigação deve ser realizado até 2010*

Os grupos de peritos tem vindo a ajudar a Comissão a identificar o modo como poderá ser melhor utilizado o apoio público destinado a fomentar o investimento privado em I&D, em especial melhorando o acesso ao capital de risco e a instrumentos de dívida. Com base no debate com todos os interessados referidos na comunicação mencionada anteriormente, a Comissão estudará uma eventual proposta de um conjunto específico de acções prioritárias, apoiado pelo processo de coordenação aberta, a apresentar numa **segunda comunicação**, na Primavera de 2003.

*Encontra-se em elaboração uma segunda comunicação*

---

<sup>43</sup> "Um quadro de acção para promover a participação financeira dos trabalhadores", COM(2002)364 de 5 de Julho de 2002.

<sup>44</sup> O "Grupo de alto nível relativo aos obstáculos transnacionais à participação financeira dos trabalhadores de empresas com uma dimensão transfronteiras" reuniu-se pela primeira vez em 18 de Setembro de 2002.

<sup>45</sup> "Opções de compra de acções pelos trabalhadores na UE e nos Estados Unidos", Setembro de 2002, [www.europa.eu.int/comm](http://www.europa.eu.int/comm) (empresas).

<sup>46</sup> Os peritos foram nomeados pelos Estados-Membros e pelos países candidatos à adesão e o grupo reuniu-se, pela primeira vez, em 22 de Maio de 2002.

<sup>47</sup> Ponto 47 das conclusões do Conselho Europeu de Barcelona de 15 e 16 de Março de 2002.

<sup>48</sup> Os dados da OCDE e as estimativas da Comissão avaliavam esse fosso em cerca de 120 mil milhões de euros, em 2000, dos quais mais de 80% prende-se com o menor nível de gastos empresariais.

<sup>49</sup> "More Research for Europe : Towards 3% of GDP", COM(2002) 499 de 11.09.2002).

O Sexto **Programa-Quadro (2002-2006)** recentemente aprovado<sup>50</sup>, com um orçamento total de 17,5 mil milhões de euros (+17% em comparação com o Quinto), foi especificamente concebido para apoiar a criação da *Zona Europeia de Investigação e Inovação*. O Sexto Programa-Quadro introduziu novos instrumentos destinados a fomentar a integração da capacidade de investigação, para promover a coordenação dos programas nacionais, para aumentar a mobilidade dos investigadores e para reforçar o impacto dos esforços de investigação. Serão reforçadas as actividades horizontais ao abrigo do Quinto Programa-Quadro, que facilitam a transferência de tecnologia a nível transnacional e contribuem para a interface entre investigadores, empresas e investidores. Neste sentido, fomentar-se-ão os fóruns de investimento, baseados no "*Fórum sobre a Biotecnologia e o Financiamento*", que foi coroado de êxito.

*Encontram-se em fase de introdução novos instrumentos*

## **8. FINANCIAMENTO PÚBLICO**

### **8.1. Auxílios estatais e capital de risco**

A adopção da Comunicação nesta matéria<sup>51</sup> constituiu um passo importante, tendo sido aplicada noutros casos, desde o relatório do ano transacto<sup>52</sup>, incluindo a *Linea de apoyo a la capitalización de empresa de base tecnológica* (Espanha), a *Sächsische Beteiligungsgesellschaft* (Alemanha) e dois sistemas do Reino Unido, um destinado a colmatar a lacuna na disponibilização de capital de risco de pequenos montantes às PME nas zonas carboníferas da Inglaterra e o outro com o mesmo objectivo noutras comunidades especialmente desfavorecidas. Surge uma questão específica na apreciação das medidas quando todos os fundos investidos são provenientes do sector público. Nesses casos, poderá ser mais difícil determinar que as decisões de investimento se orientam para a obtenção de lucros, que constitui um dos critérios previstos pela comunicação.

*A comunicação ad-hoc encontra-se em fase de aplicação*

### **8.2. A iniciativa "i2i" e o Fundo Europeu de Investimento**

Tal como explicado na comunicação do ano transacto<sup>53</sup>, a **Iniciativa Inovação 2000 ("i2i")** foi lançada pelo BEI em Maio de 2000, em resposta à Cimeira Europeia de Lisboa e como o contributo do BEI para uma sociedade mais inovadora e baseada no conhecimento. O grupo BEI (que inclui o FEI, o seu "braço" de investimentos no capital) consagra uma parte significativa dos seus recursos a fomentar o investimento em investigação e inovação. Em Setembro de 2002, os empréstimos aprovados ao abrigo do i2i, destinados a projectos relacionados com a investigação, totalizavam 4,6 mil milhões de euros, dos quais 3,2 mil milhões já assinados.

*i2i encontra-se operacional desde Maio de 2000*

<sup>50</sup> Decisão do Parlamento Europeu e do Conselho de 27 de Junho de 2002, [www.europa.eu.int/comm\(research\)](http://www.europa.eu.int/comm(research)).

<sup>51</sup> Comunicação da Comissão - **Auxílios estatais e capital de risco** - de 23 de Maio de 2001 (JO C235 de 21.08.2001, p. 3).

<sup>52</sup> Nota 39 da secção 6.1 de COM(2001) 605 de 25.10.2002 sobre a implementação do PACR.

<sup>53</sup> Secção 6.3 de COM(2001) 605.

<sup>54</sup> O acordo entre a Comissão e o FEI foi assinado em 18.12.2001.

A maior parte dos recursos de capital de risco geridos pelo FEI é disponibilizada pelo BEI, (incluindo os recursos i2i atribuídos ao capital de risco, tais como o i2i audiovisual), principalmente no que diz respeito ao financiamento na fase inicial das empresas. Relativamente ao sector audiovisual, um conjunto de fundos de capital de risco recebeu do i2i, até Junho de 2002, um total de 83,5 mil milhões de euros, dos quais 48,5 mil milhões de euros relacionados com os investimentos no sector dos conteúdos e 25 milhões de euros para PME no sector audiovisual de alta tecnologia. O FEI gera igualmente o instrumento "MTE Apoio ao arranque"<sup>54</sup> e a "Acção Capital de lançamento" do programa plurianual. O primeiro destina-se aos fundos de capital de risco, em especial os fundos para constituição de empresas, os fundos mais pequenos, os fundos regionais, os fundos especializados sectorial ou tecnologicamente e as empresas incubadoras. O segundo apoia a capacidade de investimento daqueles fundos de capital de lançamento em que o FEI investe através de pequenas subvenções para ajudar o recrutamento de novos gestores de investimento.

*O FEI é o braço de capital de risco do BEI e gere igualmente certos sistemas do programa plurianual*

Desde a sua reforma em Junho de 2000, o FEI entrou numa fase de rápida expansão, e faz já a gestão de uma carteira superior a **2.2 mil milhões de euros**<sup>55</sup>, investida em mais de **160 fundos**, os quais incluem: (i) Fundos centrados em *sectores ou tecnologias específicas* (por exemplo biotecnologia, empresas agrícolas, sector de conteúdo, nanotecnologias, "tecnologias instrumentais", etc); (ii) *fundos regionais*, com vista a facilitar o desenvolvimento equilibrado das regiões europeias (em 2001, foram assinadas as primeiras operações na Grécia e em Portugal, operações substanciais, que representam 9% das actividades do FEI, em Espanha e foram concluídas 5 operações nos países candidatos à adesão); (iii) Os fundos que financiam a *exploração dos resultados de I&D*; e (iv) *Fundos Paneuropeus* foram apoiados em 2001 (11 fundos *Paneuropeus de alta tecnologia*).

*O FEI centra-se nos fundos tecnológicos relativos à "fase inicial"*

### **8.3. Cooperação entre a Comissão e o BEI no domínio da I&D**

Esta cooperação<sup>56</sup> destina-se à optimização da complementaridade e da sinergia entre o Programa-Quadro comunitário e a iniciativa i2i, reforçando assim o seu impacto global e o seu efeito multiplicador no investimento privado. Estes três grupos de trabalho conjuntos<sup>57</sup> desenvolvem a sua actividade com vista ao reforço da sensibilização da comunidade de investigação para as novas oportunidades financeiras. O novo acordo permitirá igualmente que sejam tidas em conta de forma mais adequada a especificidade da I&D e das necessidades de financiamento dos diferentes tipos de empresas, no âmbito da concepção e implementação dos instrumentos do BEI (por exemplo, a linha de crédito destinada ao financiamento de projectos estratégicos de investigação a nível europeu), incluindo a participação das instituições nacionais de crédito e de garantia.

*Serão exploradas as sinergias e as complementaridades*

<sup>55</sup> Deste total, o FEI investiu 800 milhões de euros em 57 fundos, apenas em 2001.

<sup>56</sup> Foi assinado em 7 de Junho de 2001 um memorando conjunto entre a Comissão e o BEI.

<sup>57</sup> (i) Projectos I&D; (ii) infra-estrutura no domínio da investigação; e (iii) Capital de risco destinado à fase inicial e às empresas incubadoras.

#### **8.4. Política regional**

*As Orientações da Comissão para aplicação dos fundos estruturais no período 2000-2006*<sup>58</sup> requeriam a limitação dos subsídios directos concedidos às PME e a sua substituição por tipos mais modernos e activos de financiamento, tais como os proporcionados pelos fundos de capital de risco e de garantia. A programação dos fundos regionais demonstra que as orientações estão a ser seguidas. Por exemplo, embora o co-financiamento do Fundo Estrutural do investimento das PME tenha permanecido ao mesmo nível que no período 1994-1999, isto é mais de 17 mil milhões de euros, o montante estimado nos documentos de programação referentes ao investimento de capital de risco quase duplicou, passando de 600 milhões de euros para cerca de 1 200 milhões de euros.

*As novas orientações estão a ser seguidas*

Por outro lado, a Comissão está prestes a concluir o seu *Novo guia do financiamento por capital de risco no domínio da política regional*. Será disponibilizado em todas as línguas da Comunidade até ao final de 2002 e prevê-se que se torne um instrumento útil para os operadores nacionais e regionais, bem como para os beneficiários finais dos fundos regionais.

*O novo guia estará disponível brevemente*

#### **9. CONCLUSÕES**

O PACR destinava-se principalmente a estabelecer as bases de longo prazo dos mercados de capital de risco da Europa e, por conseguinte, as considerações conjunturais de curto prazo não devem desencorajar os agentes relevantes de reforçarem e consolidarem o financiamento do capital de risco. Os mercados financeiros, incluindo os mercados de capital de risco, têm-se vindo ultimamente a encontrar sujeitos a um **conjunto de tensões sérias**, conducentes à deterioração do clima financeiro. Os efeitos de desestabilização decorrentes dos ataques de 11 de Setembro, os casos da ENRON, Tyco e outros escândalos empresariais, abalaram a confiança nos mercados financeiros. Para restabelecer o novo cenário atractivo para os investidores, será necessário introduzir melhorias a muitos níveis, incluindo a disponibilização de dados contabilísticos realmente significativos, valores actuais líquidos baseados em *cash flows* futuros realistas, uma governação das sociedades eficaz e uma supervisão adequada.

*Devemos adoptar uma perspectiva de longo prazo*

*Será necessário um pacote global de melhorias regulamentares*

---

<sup>58</sup> Publicadas em 1999, ver [www.europa.eu.int/comm](http://www.europa.eu.int/comm) (política regional).



O financiamento do capital de risco organizado profissionalmente inclui, desde o início de uma operação, uma estratégia para a saída do mercado. A utilização da possibilidade de saída do mercado concedida pela EPI, que constitui a relação fundamental entre os mercados de capitais de acesso restrito e público, faz frequentemente parte destas estratégias, devendo-se prever a sua disponibilidade para efeitos de admissão à cotação, a preços atractivos, durante os anos subsequentes à realização dessas operações. No entanto, a incerteza e a volatilidade dos mercados, na sequência da bolha especulativa dos mercados da Internet, não pode assegurar o seu bom funcionamento, no que diz respeito à sua função básica, como prestadores de financiamento a empresas e projectos promissores. Por conseguinte, o âmbito das EPI continua a estar em grande medida limitado, uma situação que deverá ser abordada por todas as partes envolvidas, incluindo os mercados das bolsas de empresas de elevado crescimento. Poderá ser necessária uma certa racionalização a nível pan-europeu - tal como ocorreu nos sectores das empresas mais sólidas.

*A possibilidade de recurso às EPI deve encontrar-se disponível de novo*

Os investimentos em capital de risco dos Estados Unidos<sup>59</sup> em 2001 foram **"apenas" três vezes o verificado na UE**. Esta situação interrompe a tendência verificada nos anos anteriores (em 2000 foi quatro vezes superior). Contudo, não significa que novos progressos para diminuir este fosso com os Estados Unidos ocorrerão automaticamente. Daqui decorre que a UE deve continuar a utilizar todos os meios à sua disposição para facilitar e fomentar a expansão do mercado europeu de capital de risco. Para que o potencial de emprego da UE seja realizado, deve prestar-se uma especial atenção à I&D. Os novos objectivos ambiciosos em termos de expansão de I&D na Europa requererão novos sistemas imaginativos de financiamento, em que o capital de risco deve desempenhar um papel fundamental. Provavelmente, a mensagem mais incentivadora do presente relatório prende-se com o facto de a situação desde 1998 demonstrar que, em quase todos os domínios de política económica, foram adoptadas políticas de acompanhamento significativas e positivas destinadas a apoiar o desenvolvimento do capital de risco na UE: no BEI e no FEI; na investigação; na iniciativa empresarial e na política regional; e no contexto regulamentar, em paralelo com a execução do Plano de Acção para os Serviços Financeiros. Esta situação constitui um bom auspício para o futuro.

*O fosso com os Estados Unidos ainda é muito grande*

OOOOO

---

<sup>59</sup> Um estudo de impacto económico publicado nos Estados Unidos em Outubro de 2001 pelo NVCA (o National Venture Capital Association) demonstra que o capital de risco investido nos Estados Unidos, durante as últimas três décadas, criou **7,6 milhões de postos de trabalho e mais de \$1,3 mil milhões de dólares de receitas** (ver [www.ncva.org](http://www.ncva.org)).



## **LISTA DE ANEXOS**

**ANEXO 1 - Dados históricos do capital de risco na União Europeia**

**Anexo 2 - Dados históricos do investimento em capital de risco nos EUA**

**ANEXO 3 - Redes de *Business Angels* na Europa**

**ANEXO 4 - Implementação do PACR (medida a medida)**

**ANEXO 5 - Acrónimos utilizados no PACR**

**Anexo 6 - Glossário dos termos utilizados no PACR**

## Dados históricos sobre o capital de risco na União Europeia

| Valor em milhões de euros de                                                            | 1998        | 1999        | 2000        | 2001        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Investimento na fase inicial (constituição + arranque)</b>                           | 1 566       | 2 991       | 6 405       | 3 988       |
| <b>Investimento em capital de desenvolvimento (expansão + substituição)</b>             | 5 172       | 8 242       | 13 226      | 8 758       |
| <b>Total de capital de risco</b>                                                        | 6 738       | 11 233      | 19 632      | 12 746      |
| <b>Total de capital de risco em % do PIB</b>                                            | <b>0,09</b> | <b>0,14</b> | <b>0,23</b> | <b>0,14</b> |
| <b>Aquisição de empresas</b>                                                            | 7 333       | 13 154      | 13 917      | 10 743      |
| <b>Total de capitais não abertos à subscrição pública</b>                               | 14 071      | 24 387      | 33 549      | 23 489      |
| <b>Total de capitais não abertos à subscrição pública em % do PIB</b>                   | <b>0,19</b> | <b>0,30</b> | <b>0,40</b> | <b>0,27</b> |
| <b>Fundos angariados para investimento em capitais não abertos à subscrição pública</b> | 19 663      | 24 613      | 45 633      | 36 915      |

**Dados históricos do investimento em capital de risco nos EUA**

| <b>Valor em milhões de euros</b>                                                              | <b>1998</b> | <b>1999</b> | <b>2000</b> | <b>2001</b> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>Investimento na fase inicial (constituição + arranque)</b>                                 | 5 365       | 12 925      | 29 340      | 10 643      |
| <b>Investimento em capital de desenvolvimento (expansão + substituição/fases posteriores)</b> | 11 742      | 36 282      | 78 562      | 30 158      |
| <b>Total de capital de risco</b>                                                              | 17 107      | 49 207      | 107 903     | 40 800      |
| <b>Total de capital de risco em % do PIB</b>                                                  | <b>0,22</b> | <b>0,57</b> | <b>1,02</b> | <b>0,36</b> |

**Redes de *Business Angels* na Europa**

|               | <b>1999</b>     | <b>2002</b>      |
|---------------|-----------------|------------------|
| Bélgica       | 2               | 7                |
| Dinamarca     | 0               | 6                |
| Alemanha      | 1               | 40               |
| Grécia        | 0               | 0                |
| Espanha       | 1               | 2                |
| França        | 3               | 31               |
| Irlanda       | 1               | 1                |
| Itália        | 0               | 13               |
| Luxemburgo    | 1               | 1                |
| Países Baixos | 1               | 2                |
| Áustria       | 1               | 1                |
| Portugal      | 0               | 1                |
| Finlândia     | 1               | 1                |
| Suécia        | 1               | 1                |
| Reino Unido   | 49              | 50               |
| <b>UE</b>     | <b>63 redes</b> | <b>158 redes</b> |

*Fonte: EBAN e Estados-Membros.*

**PACR (PLANO DE ACÇÃO EM MATÉRIA DE CAPITAL DE RISCO) APROVADO NA CIMEIRA DE CARDIFF  
(JUNHO DE 1998)**

**SITUAÇÃO EM FUNÇÃO DO TIPO DE OBSTÁCULO - OUTUBRO DE 2002**

**O PACR engloba seis (6) categorias de obstáculos a serem suprimidos na UE:**

- ☛ FRAGMENTAÇÃO DO MERCADO**
- ☛ OBSTÁCULOS INSTITUCIONAIS E REGULAMENTARES**
- ☛ FISCALIDADE**
- ☛ ESCASSEZ DE PEQUENAS EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGIA**
- ☛ RECURSOS HUMANOS**
- ☛ OBSTÁCULOS CULTURAIS**

**OBSTÁCULO: FRAGMENTAÇÃO DO MERCADO**

| <b>Medida</b>                                                                                                                                      | <b>Objectivo</b>                                                                                           | <b>Responsabilidade/participação</b>                                                                                                                                                     | <b>Situação</b>                                                                                                          |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Desenvolver redes de "business angels" a nível regional, nacional e comunitário                                                                    |                                                                                                            | <i>Sector privado</i><br><i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão</i>                                                                                                                       | <i>Acção-piloto (1998-2000) concluída. Exercício de aferição com base em padrões de referência (2001-2002) concluído</i> |
| Acompanhamento do mercado e desenvolvimento dos sistemas de informação e estatísticos nos diferentes estádios do mercado de capital de risco na UE |                                                                                                            | <i>EVCA</i><br><i>Comissão</i><br><i>Operadores de mercado</i>                                                                                                                           | <i>Em curso</i>                                                                                                          |
| Mesa redonda sobre o impacto da fragmentação do mercado europeu de capital de risco                                                                | Incentivar todos os operadores do mercado a criarem sinergias, a fim de reduzir os efeitos da fragmentação | <i>Comissão</i><br><i>Estados-Membros</i><br><i>Operadores de mercado</i><br><i>(organismos de regulamentação, novos mercados de capitais, fundos de capital de risco, bancos, etc.)</i> | <i>A mesa redonda foi realizada em 24 de Outubro de 1998, em Bruxelas</i>                                                |
| Exame aprofundado do custo de capitais próprios e alheios para as empresas europeias                                                               | Obter uma panorâmica geral mais clara das dificuldades e necessidades financeiras das empresas             | <i>Comissão</i><br><i>Operadores de mercado</i><br><i>(bancos, fundos de capital de risco, mercados de capitais, etc.)</i>                                                               | <i>No que se refere ao impacto da fiscalidade, ver estudo da Comissão referido na Secção 5.1</i>                         |

**OBSTÁCULOS INSTITUCIONAIS E REGULAMENTARES**

| <b>Medida</b>                                                                                                                                                                        | <b>Objectivo</b>                                                                                                                                                                                                                                                                           | <b>Responsabilidade/participação</b>                                                                                               | <b>Situação</b>                                                                                                                                                                          |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Transposição e aplicação de todas as directivas no domínio dos serviços financeiros - controlo através do painel de avaliação do mercado único                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <b>Estados-Membros</b><br><b>Comissão</b>                                                                                          | <i>Ver quadro (painel de avaliação) na Secção 4</i>                                                                                                                                      |
| Simplificação das formalidades administrativas no domínio da criação de empresas (incluindo requisitos de capital mínimo)                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                            | <b>Estados-Membros</b><br><b>Comissão</b><br><i>(disseminação das melhores práticas)</i>                                           | <i>Dados e evolução disponibilizados com base no exercício de aferição com base em padrões de referência</i>                                                                             |
| Fundos de capital de risco: avaliar a necessidade de legislação comunitária que englobe fundos específicos do tipo fechado                                                           | Criar, segundo as linhas estabelecidas pela Directiva 85/611 relativa aos OICVM, um passaporte europeu para os fundos fechados (incluindo fundos de capital de risco), que lhes permita mobilizar meios financeiros e prestar os seus serviços em todos os Estados-Membros, sem restrições | <b>Comissão</b><br><b>Conselho</b><br><b>PE</b><br><b>Sector:</b><br>- <b>EFIFC</b><br>- <b>EVCA</b><br>- <b>Pequenas empresas</b> | <i>O Comité de Contacto OICVM e representantes do sector reuniram-se em 18 de Novembro de 1998, em Bruxelas. Consenso quanto ao facto de que não era necessária uma directiva ad hoc</i> |
| Exame da aplicação e eventual alteração da Directiva relativa ao prospecto, com vista a facilitar a mobilização de capitais pelas empresas a nível transfronteiras (por exemplo EPI) | Nestas áreas, deve ser adoptado um prospecto ou documento associado à oferta que, uma vez aprovado num Estado-Membro, pode ser utilizado nos restantes Estados-Membros                                                                                                                     | <b>Comissão</b><br><b>Conselho</b><br><b>PE</b><br><b>Mercados de capitais (autoridades competentes e pequenas empresas)</b>       | <i>Proposta alterada da Comissão adoptada em 9 Agosto 2002</i>                                                                                                                           |

*OBSTÁCULOS INSTITUCIONAIS E REGULAMENTARES (continuação)*

| <b>Medida</b>                                                                                                  | <b>Objectivo</b>                                                                                                                             | <b>Responsabilidade/participação</b>                                                                             | <b>Situação</b>                                                                                                                                                                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Adopção de regras prudenciais a fim de permitir aos investidores institucionais investirem no capital de risco | Permitir aos investidores institucionais, que actuem com "prudência", investirem no capital de risco                                         | <i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão (seguimento do Livro Verde sobre as pensões complementares de reforma)</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Duas Directivas OICVM adoptadas em 2002.</i></li> <li>• <i>Progressos importantes nas negociações relativas aos fundos de pensões</i></li> </ul> |
| Apreciar os requisitos em vigor em matéria de contabilidade e auditoria                                        | Permitir às empresas elaborar contas consolidadas para facilitar o acesso ao capital de risco (para EPI e sociedades cotadas)                | <i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão</i><br><i>Organismos contabilísticos</i>                                   | <i>Obrigaçāo de utilizaçāo de normas internacionais de contabilidade adoptada em 2002</i>                                                                                                    |
| Reduçāo dos requisitos de capital aplicáveis aquando da criaçāo de empresas                                    | Facilitar a criaçāo de empresas                                                                                                              | <i>Estados-Membros</i>                                                                                           | <i>Dados e evoluçāo disponibilizados com base no exercício de aferiçāo com base em padrōes de referênciā</i>                                                                                 |
| Reforma da legislaçāo sobre a insolvência e a falência                                                         | Sem deixar de proteger os interesses dos credores e consumidores, assegurar que os empresários falidos disponham de uma segunda oportunidade | <i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão (disseminaçāo das melhores práticas)</i>                                   | <i>Foi definido um conjunto de indicadores de resultados e pontos de referênciā como apoio aos Estados-Membros</i>                                                                           |



*OBSTÁCULO: FISCALIDADE*

| <b>Temas</b>                                                                                                              | <b>Questões a considerar</b>                              | <b>Responsabilidade/participação</b> | <b>Situação</b>                                                                                                         |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tributação dos fundos de capital de risco                                                                                 | Dupla tributação                                          | <i>Estados-Membros</i>               | <i>Várias medidas foram já adoptadas por uma série de Estados-Membros (ver estudo da Comissão indicado na Secção 5)</i> |
| Imposto sobre as mais-valias                                                                                              | Impacto sobre o capital de risco                          | <i>Estados-Membros</i>               |                                                                                                                         |
| Regime fiscal aplicável às novas empresas                                                                                 | Quadro fiscal na fase de arranque das empresas            | <i>Estados-Membros</i>               |                                                                                                                         |
| Tributação do capital de baixo risco (por exemplo, depósitos bancários, obrigações, comparativamente ao capital de risco) | Situação nos Estados-Membros                              | <i>Estados-Membros</i>               |                                                                                                                         |
| Opções de compra de acções                                                                                                | Impacto sobre o recrutamento e os resultados das empresas | <i>Estados-Membros</i>               | <i>Estudo lançado pela Comissão no final de 2001</i>                                                                    |

**OBSTÁCULO: ESCASSEZ DE PEQUENAS EMPRESAS DE ALTA TECNOLOGIA**

| <b>Medida</b>                                                                                                                                                                                                   | <b>Objectivo</b>                                                                                                        | <b>Responsabilidade/participação</b>                                                                                                                                         | <b>Situação</b>                                                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Desenvolvimento das redes e criação de aglomerados entre universidades, centros de investigação, investidores financeiros, juristas, especialistas em recursos humanos, etc. e sua interligação a nível europeu |                                                                                                                         | <i>Sector privado</i><br><i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão (projectos-piloto, disseminação das melhores práticas, Quinto Programa-quadro no domínio da investigação)</i> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• A iniciativa Gate2Growth fomenta redes de profissionais da inovação, empresários e financeiros</li> <li>• O fórum "Biotecnologia e Finanças" prossegue com êxito as suas actividades</li> </ul> |
| Desenvolvimento de módulos específicos de comércio electrónico "por medida" para pequenas empresas a fim de facilitar o seu acesso ao comércio electrónico e ao mercado interno                                 |                                                                                                                         | <i>Sector privado</i><br><i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão (projectos-piloto)</i>                                                                                        | <i>A Comissão adoptou uma comunicação intitulada "GoDigital" em 13.03.2001</i>                                                                                                                                                           |
| Criação de um clube paneuropeu de empresas inovadoras no domínio da alta tecnologia                                                                                                                             | Facilitar a disseminação, a nível europeu, dos êxitos e das melhores práticas: facilitar o contacto com os investidores | <i>Operadores de mercado (pequenas empresas, fundos de capital de risco, etc.)</i><br><i>Comissão</i>                                                                        | <i>A Federação Europeia de Empresas de Alta Tecnologia foi criada em 1999</i>                                                                                                                                                            |
| Reforma do sistema europeu de patentes                                                                                                                                                                          | Na sequência do Livro Verde, simplificar os procedimentos e criar uma verdadeira patente comunitária                    | <i>Comissão</i><br><i>Estados-Membros</i><br><i>PE</i>                                                                                                                       | <i>Proposta da Comissão adoptada em 2000</i>                                                                                                                                                                                             |

**OBSTÁCULO: RECURSOS HUMANOS**

| <b>Medida</b>                                                                                                                                                                             | <b>Objectivo</b>                                                                                                                 | <b>Responsabilidade/participação</b>                                           | <b>Situação</b>                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Promoção do espírito empresarial e da inovação no âmbito dos sistemas de ensino e formação                                                                                                |                                                                                                                                  | <i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão (disseminação das melhores práticas)</i> | <i>Com o apoio da Comissão, o EVCA desenvolveu um "Entrepreneurship toolkit" a utilizar nas universidades e instituições de ensino superior</i>                                                                                                         |
| Definição das necessidades em matéria de formação dos gestores de fundos de capital de risco, dos "market makers" e dos analistas que se dedicam ao estudo de empresas de alta tecnologia | Identificar os regimes de formação a serem criados para colmatar eventuais lacunas a nível de pessoal especializado nestas áreas | <i>Comissão</i><br><i>Operadores de mercado</i>                                | <i>A EVCA lançou já acções de formação. São regularmente propostos cursos aos operadores de mercado</i><br><i>"Acção no domínio do capital de constituição", a ser gerido pelo FEI, centrar-se-á nos gestores de fundos de investimento mais jovens</i> |
| Análise dos benefícios dos sistemas de participação dos trabalhadores no capital da empresa                                                                                               | Iniciar estudo sobre a evolução a nível europeu                                                                                  | <i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão</i><br><i>Parceiros sociais</i>          | <i>Foi adoptada em 5 Julho 2002 uma Comunicação sobre a participação financeira dos trabalhadores</i>                                                                                                                                                   |

*OBSTÁCULOS CULTURAIS*

| <b>Medida</b>                                                                     | <b>Objectivo</b>                                                                             | <b>Responsabilidade/participação</b>                                                                   | <b>Situação</b>                                                                                                                      |
|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Demonstração das vantagens do capital de risco e promoção do espírito empresarial |                                                                                              | <i>Sector privado</i><br><i>Estados-Membros</i><br><i>Comissão</i>                                     | <i>Está em curso um projecto sobre as melhores práticas, com o objectivo de identificar e comparar iniciativas à escala europeia</i> |
| Disseminação das melhores práticas a nível da governação das sociedades           | Facilitar a divulgação das práticas de governação das sociedades exigidas pelos investidores | <i>Sector privado</i><br><i>Organismos internacionais</i><br><i>Comissão</i><br><i>Estados-Membros</i> | <i>Concluído em 2002 um estudo comparativo da governação das sociedades, solicitado pela Comissão</i>                                |

**ACRÓNIMOS UTILIZADOS NO PACR**

|                  |                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>AIM:</b>      | Alternative Investment Market ( <a href="http://www.londonstockexchange.com/aim">www.londonstockexchange.com/aim</a> )                                                                                                                                               |
| <b>OGPE</b>      | Orientações Gerais para as Políticas Económicas                                                                                                                                                                                                                      |
| <b>BEST:</b>     | Task Force para a simplificação do enquadramento empresarial. Instituído pela Comissão em Setembro de 1997                                                                                                                                                           |
| <b>BSPCE:</b>    | Os "Bons de Souscription des Parts et Créateurs d'Entreprises" franceses                                                                                                                                                                                             |
| <b>CARMEVM:</b>  | Comité das Autoridades de Regulamentação dos Mercados Europeus de Valores Mobiliários                                                                                                                                                                                |
| <b>CRE:</b>      | Capital de Risco das Empresas                                                                                                                                                                                                                                        |
| <b>EASDAQ:</b>   | <i>European Association of Securities Dealer Automated Quotation</i> (sistema automático de cotação da associação europeia de operadores no mercado), que passou a ser denominado "NASDAQ-Europe" ( <a href="http://www.nasdaqeurope.com">www.nasdaqeurope.com</a> ) |
| <b>CEF:</b>      | Comité Económico e Financeiro da Comunidade                                                                                                                                                                                                                          |
| <b>BEI:</b>      | Banco Europeu de Investimento ( <a href="http://www.eib.org">www.eib.org</a> )                                                                                                                                                                                       |
| <b>FEI:</b>      | Fundo Europeu de Investimento ( <a href="http://www.eif.org">www.eif.org</a> )                                                                                                                                                                                       |
| <b>TJE:</b>      | Tribunal de Justiça Europeu ( <a href="http://www.curia.eu.int">www.curia.eu.int</a> )                                                                                                                                                                               |
| <b>CEVM:</b>     | Comité Europeu de Valores Mobiliários. Substitui o Comité de Alto Nível das Autoridades de Supervisão dos Valores Mobiliários                                                                                                                                        |
| <b>EURO. NM:</b> | Nouveau Marché (Paris) + Neuer Markt (Francoforte) + Nouveau Marché (Bruxelas) + Nieuwe Markt                                                                                                                                                                        |

(Amsterdão) + Nuovo Mercato (Milão)

|                      |                                                                                                                                             |
|----------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>EVCA:</b>         | European Private Equity and Venture Capital Association ( <a href="http://www.evca.com">www.evca.com</a> )                                  |
| <b>FIBV:</b>         | Federation Européenne des Bourses de Valeurs/International Federation of Stock Exchanges ( <a href="http://www.fibv.com">www.fibv.com</a> ) |
| <b>PASF</b>          | Plano de Acção para os Serviços Financeiros                                                                                                 |
| <b>NIC:</b>          | Normas Internacionais de Contabilidade                                                                                                      |
| <b>TIC:</b>          | Tecnologias da informação e da comunicação;                                                                                                 |
| <b>DSI:</b>          | Directiva Serviços de Investimento (93/22/CEE)                                                                                              |
| <b>TI:</b>           | Tecnologias da informação                                                                                                                   |
| <b>PMA</b>           | Programa Plurianual para as Empresas e o Espírito Empresarial, prosseguido pela Comissão                                                    |
| <b>NASDAQ:</b>       | The American National Association of Securities Dealers Automated Quotation system ( <a href="http://www.nasdaq.com">www.nasdaq.com</a> )   |
| <b>I&amp;D</b>       | Investigação e Desenvolvimento                                                                                                              |
| <b>IDT:</b>          | Investigação e Desenvolvimento Tecnológico                                                                                                  |
| <b>PME:</b>          | Pequenas e médias empresas                                                                                                                  |
| <b>TMT</b>           | Telecomunicações, Meios de comunicação social e tecnologias                                                                                 |
| <b>OICVM:</b>        | Organismos de Investimento Colectivo em Valores Mobiliários (fundos de investimento)                                                        |
| <b>GAAP<br/>EUA:</b> | <b>dos</b> Princípios contabilísticos geralmente aceites dos Estados Unidos                                                                 |
| <b>CR</b>            | Capital de risco                                                                                                                            |

## ANEXO 6

### GLOSSÁRIO DOS TERMOS UTILIZADOS NO PACR

|                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|----------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b><i>Directivas contabilísticas:</i></b>                      | Directivas 78/660/CEE e 83/349/CEE.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b><i>Business Angels:</i></b>                                 | Particulares que investem directamente em empresas novas e em expansão, não cotadas na bolsa (financiamento da fase de constituição das empresas). Em muitos casos, facilitam também o financiamento da fase subsequente do ciclo de vida das empresas recém-criadas (fase de arranque). Os "business angels" fornecem geralmente financiamentos em contrapartida de uma participação no capital da empresa, mas podem igualmente fornecer outros tipos de financiamento de longo prazo. Estes capitais podem complementar os capitais de risco, disponibilizando no entanto montantes menos avultados (geralmente inferiores a 150 000 euros) numa fase mais precoce do que aquela em que a maioria das empresas de capital de risco está normalmente em condições de investir. |
| <b><i>Mercado de capitais:</i></b>                             | Um mercado no qual as empresas industriais e comerciais e as autoridades, públicas e locais, mobilizam capitais de longo prazo. As bolsas de valores fazem parte deste mercado.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b>Governança das sociedades:</b>                              | das A forma como são geridas as organizações, nomeadamente as empresas de responsabilidade limitada e a forma como os administradores respondem perante os accionistas. Este tema assumiu maior relevância desde o início dos anos 90, quando as entidades de financiamento externo começaram a consciencializar-se da necessidade de evitar que as administrações actuassem contra os seus interesses.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b><i>Investimento de capital de risco pelas empresas:</i></b> | O capital de risco das empresas* mediante o qual uma empresa de maior dimensão adquire uma participação minoritária directa numa empresa não cotada de menor dimensão por motivos estratégicos, financeiros ou relacionados com a sua responsabilidade social. Trata-se sobretudo de uma técnica utilizada pelas grandes sociedades para apoiar o desenvolvimento tecnológico externo.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <b>Capital desenvolvimento:</b>                                | de Financiamento do crescimento e da expansão de uma empresa.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

|                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Capital para o início de actividade:</b>                                                    | Financiamento concedido a uma empresa antes de ela iniciar a produção e as vendas e antes de realizar lucros. Engloba o chamado financiamento de constituição* e de arranque* (seed / start-up financing).                                                                                  |
| <b>Capital social:</b>                                                                         | O capital representado pelas acções ordinárias de uma empresa.                                                                                                                                                                                                                              |
| <b>Comité de Alto nível das autoridades de supervisão dos mercados de valores mobiliários:</b> | Grupo consultivo informal criado em 1985 pela Comissão e pelos órgãos de regulamentação e supervisão dos mercados de valores mobiliários na UE, a fim de assegurar a cooperação e analisar as questões transfronteiras. Foi substituído pelo Comité Europeu de Valores Mobiliários (CEVM*). |
| <b>Investidores institucionais:</b>                                                            | Este termo refere-se fundamentalmente às empresas de seguros, aos fundos de pensões e aos fundos de investimento, que angariam o aforro e fornecem capitais aos mercados, bem como outros tipos de instituições, como os fundos de doações, as fundações, etc.                              |
| <b>Directiva Serviços de Investimento:</b>                                                     | Directiva 93/22/CEE (DSI*). Prevê um "passaporte" europeu para as empresas de investimento (corretores, sociedades financeiras de corretagem, etc.) e confere o direito às bolsas electrónicas de instalarem os seus terminais noutros Estados-Membros.                                     |
| <b>EPI (IPO):</b>                                                                              | Emissões públicas iniciais (abertura do capital ao público): o processo de lançamento de uma sociedade anónima pela primeira vez no mercado, sendo o público convidado a subscrever as suas acções.                                                                                         |
| <b>Aquisição de empresas pelos seus quadros:</b>                                               | O financiamento assegurado para permitir aos quadros e investidores adquirir uma linha de produto ou actividade já existente. Actividade igualmente conhecida sob a sigla inglesa MBO (Management buy-out).                                                                                 |
| <b>Capitalização do mercado:</b>                                                               | O preço de uma acção multiplicado pelo número total de acções em circulação. A avaliação bolsista de uma sociedade anónima. Por extensão, o valor total das sociedades cotadas numa praça financeira.                                                                                       |



|                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b><i>Mercado primário:</i></b>                                | Mercado no qual é lançado uma nova emissão de valores mobiliários.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <b><i>Capitais não abertos à subscrição pública:</i></b>       | Em oposição a capitais abertos ao público, trata-se de investimento em capitais próprios de empresas não cotadas numa bolsa. Inclui o capital de risco e o investimento na aquisição de empresas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| <b><i>Prospecto:</i></b>                                       | Oferta escrita formal de venda de títulos, que enuncia o programa de actividades de uma empresa ou os factos relativos a uma empresa existente de que o investidor deve estar informado para tomar uma decisão com conhecimento de causa.                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| <b><i>Directiva relativa ao Prospecto:</i></b>                 | Documentos redigidos segundo as disposições estabelecidas nas Directivas 89/298/CEE (ofertas públicas) e/ou 80/390/CEE (prospectos de admissão à cotação), que serão substituídas por uma outra em negociação (proposta adoptada pela Comissão em 30 de Maio de 2001)                                                                                                                                                                                                                                              |
| <b><i>Princípio da prudência (Prudent-man regulation):</i></b> | Obrigaç o dos gestores de fundos de pensões investirem como qualquer investidor prudente, nomeadamente, mediante a diversificação razoável da sua carteira, não estando a repartição desta sujeita a qualquer limite, salvo no que respeita ao auto investimento para os fundos de pensões que financiam planos de pensões com prestações definidas. Os Países Baixos, o Reino Unido, a Irlanda, os Estados Unidos, o Canadá e a Austrália têm uma legisla  o destinada a assegurar a observância deste princípio. |
| <b><i>Mercados regulamentados:</i></b>                         | Mercados organizados onde se reúnem compradores e vendedores com vista a realizar transacções segundo regras e procedimentos previamente acordados. Trata-se dos mercados que preenchem as condições enunciadas no n  13 do artigo 1  da DSI*.                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <b><i>Capital de substituição (Replacement capital):</i></b>   | Compra de acções existentes de uma empresa por um outro organismo de investimento em capital de risco ou por um ou vários outros accionistas.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <b><i>Mercados de capitais de risco:</i></b>                   | <p>Mercados que fornecem capitais próprios a empresas durante a sua fase de desenvolvimento inicial (constitu  o, arranque e desenvolvimento). No âmbito da presente comunicação, estão em causa três tipos de financiamento:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Investimento informal através de <i>Business Angels</i>* e empresas ("Corporate Venturing"),</li> <li>• Capital de risco,</li> <li>• Bolsas especializadas em PME e empresas de elevado crescimento.</li> </ul>                         |

|                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b><i>Mercado secundário:</i></b>                     | Mercado em que os títulos são comprados e vendidos subsequentemente à sua emissão inicial. A existência de um mercado secundário activo e líquido cria as condições propícias para a existência de um mercado primário saudável.                                                                        |
| <b><i>Caução:</i></b>                                 | Um activo financeiro, incluindo acções, títulos de dívida pública, obrigações, unidades de participação em fundos de investimento e os direitos sobre fundos objecto de empréstimo ou depósito.                                                                                                         |
| <b><i>Capital de constituição (Seed capital):</i></b> | Financiamento fornecido para investigar, avaliar e desenvolver um conceito na base de uma empresa futura.                                                                                                                                                                                               |
| <b><i>Capital de arranque (Start-up capital):</i></b> | O financiamento às empresas para o desenvolvimento de produtos e sua comercialização inicial.                                                                                                                                                                                                           |
| <b><i>Bolsa de valores:</i></b>                       | Mercado no qual são comprados e vendidos valores mobiliários. A sua função consiste essencialmente em permitir que as sociedades anónimas, a administração central e as autoridades locais mobilizem capitais, mediante a venda de títulos aos investidores.                                            |
| <b><i>Opção de compra de acções:</i></b>              | Opção conferida aos trabalhadores e/ou aos quadros para comprarem acções a um preço fixo.                                                                                                                                                                                                               |
| <b><i>Capital de risco:</i></b>                       | Os investimentos efectuados nas empresas não cotadas na bolsa pelas empresas de capital de risco que actuem por conta própria ou como entidade gestora de fundos de terceiros. Inclui o financiamento da fase inicial*, expansão* e substituição*, mas exclui o financiamento da aquisição de empresas. |
| <b><i>Fundos de capital de risco:</i></b>             | Fundos de tipo fechado, criados para fornecer capitais de risco.                                                                                                                                                                                                                                        |

o o o o o

(\*) Termos definidos no glossário ou na lista de acrónimos.